

УДК 336.763
ББК 65.264
Р 95

Автор-составитель Н. В. Ковалева, канд. экон. наук, доцент

Рецензенты: Л. В. Федосенко, канд. экон. наук, доцент кафедры финансов и кредита Гомельского государственного университета им. Ф. Скорины;
И. И. Кикоть, канд. экон. наук, доцент Белорусского торгово-экономического университета потребительской кооперации

Рекомендовано научно-методическим советом учреждения образования «Белорусский торгово-экономический университет потребительской кооперации». Протокол № 7 от 12 июня 2012 г.

Рынок ценных бумаг : пособие для подготовки к тестированию для студентов заочной формы получения высшего образования специальности 1-25 01 04 «Финансы и кредит» / авт.-сост. Н. В. Ковалева. – Гомель : учреждение образования «Белорусский торгово-экономический университет потребительской кооперации», 2013. – 64 с.
ISBN 978-985-540-038-8

УДК 336.763
ББК 65.264

ISBN 978-985-540-038-8

© Учреждение образования «Белорусский торгово-экономический университет потребительской кооперации», 2013

ПОЯСНИТЕЛЬНАЯ ЗАПИСКА

Рынок ценных бумаг занимает одно из значительных мест в системе перераспределительных отношений в стране и объединяет организации, государство и население.

Актуальность и народнохозяйственное значение рынка ценных бумаг постоянно растет, так как он способствует перераспределению не только денежных средств, но и права собственности путем купли-продажи долевых ценных бумаг.

Важную роль рынок ценных бумаг играет в осуществлении денежно-кредитной политики государства. Посредством выпуска государственных ценных бумаг осуществляется финансирование дефицита государственного бюджета страны. Также рынок ценных бумаг выполняет ряд других важных функций. В таких условиях большое значение имеет подготовка квалифицированных специалистов для работы на этом рынке.

Пособие для подготовки к тестированию предназначено для студентов заочной формы получения высшего образования специальности «Финансы и кредит». Для тестирования вынесено 10 тем. По каждой из тем приведены вопросы к тестированию и основные теоретические сведения. Список рекомендуемой литературы содержит как учебные издания, так и нормативные документы.

ВОПРОСЫ К ТЕСТИРОВАНИЮ, ОСНОВНЫЕ ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ СВЕДЕНИЯ

Тема 1. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ И ОСНОВЫ ОРГАНИЗАЦИИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Вопросы к тестированию

1. Каковы основные сегменты структуры финансового рынка?
2. Что представляет собой рынок ценных бумаг с позиций экономического содержания?
3. Как трактуется рынок ценных бумаг с функциональной точки зрения?
4. Как трактуется рынок ценных бумаг с институциональной точки зрения?
5. Что входит в структуру рынка ценных бумаг?
6. Какие функции характерны для рынка ценных бумаг? В чем они заключаются?
7. Какова роль рынка ценных бумаг на макро- и микроэкономическом уровнях?
8. Какие модели развития рынка ценных бумаг сложились исторически?
9. Какие существуют виды рынка ценных бумаг на современном этапе развития?
10. Что собой представляет первичный, вторичный, денежный рынок ценных бумаг и рынок капиталов?
11. Что является объектом сделок (рыночным товаром) на рынке ценных бумаг?
12. Кто являются участниками рынка ценных бумаг?
13. Что представляют собой эмитенты ценных бумаг?
14. Какие организации обслуживают рынок ценных бумаг?
15. Что представляют собой регистраторы?
16. В чем заключается деятельность банков на рынке ценных бумаг?

Основные теоретические сведения

Финансовый рынок представляет собой сферу купли-продажи финансовых активов. На нем проводятся операции по мобилизации капитала, предоставлению кредита и обменные операции денежного

характера. К финансовым активам относятся наличные деньги, депозиты, кредиты, ценные бумаги и т. д.

Структура финансового рынка характеризуется различными критериями, такими как виды финансовых активов, характер сделки, сфера функционирования и т. п.

К основным сегментам структуры финансового рынка относятся:

- *кредитный рынок*, на котором проводятся операции по привлечению средств в депозиты и предоставлению кредитов; основными участниками этого рынка являются банки, которые аккумулируют временно свободные средства экономических субъектов и используют их для кредитования юридических и физических лиц, а также государства;

- *валютный рынок*, на котором осуществляется торговля валютой и валютными ценностями;

- *фондовый рынок*, или *рынок ценных бумаг*, на котором осуществляется купля-продажа капитала, воплощенного в ценных бумагах.

Таким образом, одним из сегментов в структуре финансового рынка является рынок ценных бумаг, или фондовый рынок. Возникновение и развитие фондового рынка тесно связано с функционированием товарного производства, поскольку в ценных бумагах находит отражение реальный капитал, воплощенный в материальных ресурсах.

С позиций экономического содержания рынок ценных бумаг характеризуется как совокупность экономических отношений между его участниками по поводу выпуска и обращения ценных бумаг.

С функциональной точки зрения рынок ценных бумаг определяется как организационная форма купли-продажи ценных бумаг, обеспечивающая перераспределение временно свободных денежных средств между экономическими субъектами, отраслями и секторами экономики в целях достижения сбалансированности предложения и спроса на капитал.

С институциональной точки зрения рынок ценных бумаг представляет собой совокупность финансовых институтов (бирж, фондов и т. д.), создающих условия для выпуска и обращения ценных бумаг, т. е. осуществляющих посредничество при движении капитала от продавцов ценных бумаг к их покупателям.

Структуру рынка ценных бумаг составляют субъекты (участники) рынка, информационно-правовая инфраструктура, ценные бумаги различного вида как рыночный товар, организационно-экономический механизм функционирования рынка.

Значение рынка ценных бумаг для обеспечения экономического роста раскрывается в его функциях.

Различают следующие функции фондового рынка (рынка ценных бумаг):

- перераспределительная;
- ценообразующая;
- хеджирования ценовых и финансовых рисков;
- информационная;
- регулирующая;
- контрольная.

Перераспределительная функция отражает основное назначение фондового рынка и заключается, прежде всего, в том, что путем выпуска и продажи ценных бумаг происходят мобилизация временно свободных денежных средств и направление их на финансирование развития перспективных отраслей и секторов экономики.

Ценообразующая (или ценовая) функция фондового рынка заключается в обеспечении процесса формирования и движения рыночных цен на ценные бумаги (курсов ценных бумаг) в целях достижения сбалансированности предложения и спроса на капитал, связана с его перераспределительной функцией. Равновесие спроса и предложения на фондовом рынке достигается путем постоянного колебания цен и формирования, таким образом, равновесной цены.

Информационная функция состоит в том, что через инфраструктуру фондового рынка оперативно распространяется и доводится до всех участников рынка полная информация об условиях движения на нем капиталов, в частности, о финансовых инструментах – объектах купли-продажи, ценах на них и т. п. Это дает ориентиры инвесторам для вложения своего капитала, а эмитентам ценных бумаг – для их эффективного размещения.

Функция хеджирования (страхования) финансовых и ценовых рисков заключается в том, что посредством операций с ценными бумагами владельцы экономических активов могут защититься от риска финансовых убытков вследствие неблагоприятного для них изменения цен или доходности этих активов. Эта функция получила широкое развитие с появлением специфических финансовых инструментов – производных ценных бумаг, которые связаны не с предоставлением или получением займов, а с созданием таких экономических прав и обязательств между экономическими субъектами, которые обуславливают или могут обусловить передачу ресурсов в будущем. Развитие операций с производными ценными бумагами позволяет превратить

финансовые и ценовые риски в объект купли-продажи.

Регулирующая функция фондового рынка отражает его назначение как инструмента регулирования денежных потоков в экономике. Например, посредством проведения операций с государственными ценными бумагами монетарные власти оказывают влияние на объем денежной массы и устойчивость денежного оборота, осуществляют антиинфляционное регулирование в денежно-кредитной сфере.

Контрольная функция фондового рынка выражается в том, что изменения курсов ценных бумаг позволяют их держателям судить об эффективности деятельности хозяйствующих субъектов, выпустивших эти ценные бумаги в оборот, и контролировать ее.

Роль рынка ценных бумаг на макроэкономическом уровне весьма многогранна и заключается в том, что сбалансированный и динамичный рынок ценных бумаг содействует экономическому росту и повышению эффективности национальной экономики. Обеспечивая ускорение оборота капитала, он способствует активизации всех экономических процессов в стране.

Основными направлениями проявления либо реализации роли рынка ценных бумаг в рыночном хозяйстве являются следующие:

- на рынке ценных бумаг осуществляется аккумуляция временно свободных денежных капиталов и сбережений населения для последующего инвестирования в экономику;
- рынок ценных бумаг играет большую роль в достижении макроэкономической сбалансированности; обеспечивая перелив капитала, он влияет на отраслевые и другие воспроизводственные пропорции общественного хозяйства;
- с помощью развитого рынка ценных бумаг можно более эффективно осуществлять трансформацию отношений собственности;
- рынок ценных бумаг обеспечивает инвесторам высокий уровень ликвидности вложений в его инструменты, снижая тем самым для них инвестиционные риски и т. д.

Роль рынка ценных бумаг на микроуровне реализуется по следующим направлениям:

- он обеспечивает хозяйствующим субъектам доступ к источникам дополнительного капитала для инвестирования в процесс производства;
- используя ресурсы, мобилизованные на рынке ценных бумаг, хозяйствующие субъекты получают возможность оптимизировать структуру своего капитала;
- он предоставляет субъектам экономики инструменты для страхо-

вания рисков при проведении ими сделок на товарном, валютном и других рынках, включая сделки с ценными бумагами и т. д.

Исторически сложились две основные модели рынка ценных бумаг:

1. *Североамериканская (рыночная, спекулятивная) модель.* Основными характеристиками данной модели являются:

- высокая доля акционерного капитала на рынке ценных бумаг;
- доминирующая роль инвестиционных фондов и других коллективных инвесторов;
- большой удельный вес коммерческих бумаг;
- финансирование дефицита бюджета только путем выпуска ценных бумаг;
- преобладание на рынке ценных бумаг небанковских инвестиционных институтов и т. д.

2. *Европейская (банковская) модель.* К основным ее характеристикам относятся:

- низкая доля акционерного капитала;
- высокая доля финансирования за счет выпуска облигационных займов;
- низкая доля инвестиционных фондов;
- малый удельный вес коммерческих бумаг;
- преобладание влияния банков на рынке ценных бумаг.

Североамериканская модель присуща США, европейская – Германии. В странах Центральной и Восточной Европы, а также в Республике Беларусь складывается *смешанная модель* рынка ценных бумаг.

Существующая в ряде стран смешанная модель рынка ценных бумаг включает определенные черты двух вышеперечисленных моделей и характеризуется следующими элементами:

- значительная роль государства в процессе создания рынка ценных бумаг;
- прямое кредитование на покрытие дефицита бюджета наряду с выпуском государством ценных бумаг;
- относительно высокая доля ценных бумаг банков и финансовых инструментов на финансовом и фондовом рынках и т. д.

Структура рынка ценных бумаг определяется на основе различных критериев:

1. По сфере функционирования:

- *Региональные рынки.* Характерны для стран, занимающих обширные территории или состоящих из относительно самостоятельных федеральных образований, имеющих региональную специфику развития. В таких странах образовывались региональные рынки, функ-

ционирующие с учетом местных особенностей и относительно замкнутым оборотом капиталов.

- *Национальные рынки*, где участниками сделок, как правило, выступают резиденты данных стран.

- *Международный рынок*. Охватывает операции с ценными бумагами в сфере внешнеэкономических отношений, которые осуществляются между контрагентами из разных стран. В результате его функционирования происходит перераспределение денежных капиталов между странами.

2. По сроку погашения ценных бумаг:

- *Денежный рынок*, где осуществляется купля-продажа краткосрочных финансовых инструментов со сроком погашения менее одного года (векселей, облигаций, депозитных сертификатов и т. д.).

- *Рынок капиталов*, где производится торговля долгосрочными финансовыми инструментами (нотами, облигациями, закладными и т. д.), срок погашения которых составляет один год и более.

3. По характеру движения ценных бумаг:

- *Первичный рынок*. Представляет собой рынок, на котором происходит размещение впервые выпущенных ценных бумаг, т. е. их продажа первым владельцам (инвесторам). Эмитент ценных бумаг, реализуя их на первичном рынке, получает необходимые ему дополнительные ресурсы, а рынок ценных бумаг – новый финансовый инструмент.

- *Вторичный рынок*, где осуществляется купля-продажа ценных бумаг, которые были ранее выпущены и размещены на первичном рынке.

4. По форме организации:

- *Биржевой рынок*. Включает торговлю ценными бумагами на фондовых биржах и фондовых площадках товарных и валютных бирж. На этом рынке операции проводятся в строгом соответствии с установленными правилами, которые обязательны для исполнения участниками торгов. Объектами сделок являются ценные бумаги наиболее высокого качества, прошедшие специальную процедуру отбора и получившие допуск к официальной торговле на бирже. В торгах на биржевом рынке принимают участие только профессиональные участники фондового рынка, которым предоставляются равные условия для проведения операций.

- *Внебиржевой рынок*. Представляет собой сферу обращения ценных бумаг, не допущенных к торгам на фондовой бирже, т. е. на нем осуществляется купля-продажа всех остальных инструментов фондо-

вого рынка, включая выпуски новых ценных бумаг. Операции на внебиржевом рынке проводятся по телефону, телефаксу или компьютерным сетям и осуществляются на основе договоренностей между участниками сделок.

Также рынок ценных бумаг можно классифицировать по способу осуществления торговли (организованный и неорганизованный), срокам исполнения контрактов на куплю-продажу ценных бумаг (кассовый и срочный), эмитентам (рынок государственных и корпоративных ценных бумаг) и т. д.

Объектом сделок на рынке ценных бумаг являются ценные бумаги различного вида (акции, облигации, депозитные и сберегательные сертификаты, опционы, фьючерсы и т. д.) как рыночный товар.

Участниками рынка ценных бумаг являются государство в лице уполномоченных органов, организации различных форм собственности, физические лица, которые продают и покупают ценные бумаги, обслуживают их оборот и осуществляют расчеты по ним.

Участники рынка ценных бумаг образуют его институциональную структуру, состоящую из эмитентов ценных бумаг; инвесторов; фондовых (финансовых) посредников; организаций, обслуживающих рынок ценных бумаг; государственных органов, осуществляющих регулирование и контроль; саморегулируемых организаций.

Эмитентами ценных бумаг могут выступать государство в лице его органов власти, организации, банки, инвестиционные фонды, биржи и др. Эмитенты выпускают ценные бумаги с целью финансирования своих текущих и капитальных расходов и являются первоначальным звеном в движении ценных бумаг.

В качестве *инвесторов* на фондовом рынке действуют физические и юридические лица, государство, банки, корпорации, страховые компании, инвестиционные фонды и другие участники, приобретающие ценные бумаги во владение.

К *фондовым (финансовым) посредникам* относятся профессиональные участники рынка ценных бумаг, которые на основании специального разрешения (лицензии) занимаются брокерской и дилерской деятельностью, а также осуществляют управление портфелем ценных бумаг.

К *организациям, обслуживающим рынок ценных бумаг*, относятся фондовая биржа и внебиржевые организаторы рынка, организации, обеспечивающие исполнение сделок (расчетно-клиринговые центры, депозитарии, регистраторы и т. д.), а также информационные агентства. Данные организации обеспечивают исполнение сделок.

Например, депозитарии обеспечивают движение ценных бумаг от продавца к покупателю, а регистраторы ведут по договору с эмитентом реестр владельцев именных ценных бумаг на конкретную дату.

Государственные органы, осуществляющие регулирование и контроль, способствуют созданию необходимой нормативной правовой базы, обеспечивают контроль за соблюдением требований к профессиональным участникам рынка ценных бумаг, финансовой устойчивостью и безопасностью рынка в целом.

Саморегулируемые организации создаются на основе добровольного объединения профессиональных участников на рынке ценных бумаг. Они осуществляют подготовку специалистов для работы на фондовом рынке, разрабатывают профессиональные стандарты, защищают интересы своих членов.

Банк является одним из участников рынка ценных бумаг, который в зависимости от поставленной цели осуществляет эмиссионную, инвестиционную, брокерскую, дилерскую деятельность с ценными бумагами или проводит иные операции с ними. Банки осуществляют на рынке ценных бумаг деятельность в качестве финансовых посредников и профессиональных участников. Как финансовые посредники банки приобретают ценные бумаги с целью извлечения доходов по ним или управления другими компаниями при приобретении контрольного пакета акций этих компаний, а также осуществляют эмиссию ценных бумаг с целью аккумулирования дополнительных временно свободных денежных средств. Как профессиональные участники банки осуществляют брокерскую и дилерскую деятельность; деятельность по размещению и управлению ценными бумагами; депозитарную деятельность.

Выделяют следующие основные цели проведения банками операций на рынке ценных бумаг:

- формирование и увеличение уставного фонда;
- привлечение временно свободных денежных средств для использования в активных операциях и инвестициях;
 - получение денежных доходов от операций с ценными бумагами;
 - получение прибыли от инвестиций в фондовые инструменты;
 - участие в уставном капитале акционерных обществ для контроля над собственностью;
- использование ценных бумаг в качестве залога.

Основными фондовыми операциями банков являются эмиссия ценных бумаг, дилерские и брокерские операции, инвестиции в ценные

бумаги, кредитование под залог ценных бумаг, депозитарные операции, гарантийные операции и др.

С помощью эмиссионных операций формируется как собственный, так и привлеченный капитал банка. С этой целью банки выпускают акции, облигации, а также проводят эмиссию долговых инструментов (депозитных и сберегательных сертификатов, векселей).

Операции с ценными бумагами могут осуществляться банком как за свой счет (дилерские операции), так и за счет и по поручению клиентов (брокерские операции). Если операции с ценными бумагами осуществляются за счет банка и направлены на формирование ресурсов банка, то они называются пассивными. К ним относятся выпуск собственных обыкновенных и привилегированных акций, облигаций, векселей и сертификатов, переучет векселей и получение кредитов под залог ценных бумаг в центральном банке.

Операции банка с ценными бумагами, связанные с размещением средств, которые осуществляются банком от своего имени и за свой счет, называются активными. В их число входят инвестиции в ценные бумаги, учет векселей, кредитование под залог ценных бумаг и кредитование ценными бумагами.

В качестве депозитария банки осуществляют услуги, связанные с хранением сертификатов ценных бумаг, с учетом перехода прав на них, расчетами по операциям с ценными бумагами на основании договора, заключенного с депонентом.

Тема 2. ПРОФЕССИОНАЛЬНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

Вопросы к тестированию

1. Какие виды профессиональной деятельности могут осуществляться на рынке ценных бумаг в соответствии с законодательством Республики Беларусь?
2. В чем заключается коммерческая деятельность на рынке ценных бумаг?
3. В чем заключается посредническая деятельность на рынке ценных бумаг?
4. Что включает в себя клиринговая деятельность по организации торговли ценными бумагами?

5. Что включает в себя консультационная деятельность по организации торговли ценными бумагами?
6. В чем заключается деятельность инвестиционного фонда?
7. В какой форме образуется инвестиционный фонд?
8. В чем заключается депозитарная деятельность по операциям с ценными бумагами?
9. В чем заключается трастовая (доверительная) деятельность по ценным бумагам?
10. В каких формах может осуществляться доверительное управление ценными бумагами?

Основные теоретические сведения

Под *профессиональной деятельностью по ценным бумагам* понимают проведение операций с финансовыми активами, признанными ценными бумагами или их производными, а также осуществление работ и услуг, связанных с такими операциями с целью получения дохода.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг – это юридические лица любой формы собственности, осуществляющие один или несколько видов деятельности и получившие лицензию на профессиональную деятельность по ценным бумагам.

В соответствии с Законом Республики Беларусь от 12 марта 1992 г. № 1512-ХІІ «О ценных бумагах и фондовых биржах» с ценными бумагами могут осуществляться следующие виды профессиональной деятельности:

- коммерческая деятельность (дилерская);
- посредническая деятельность (брокерская);
- депозитарная деятельность;
- деятельность инвестиционного фонда;
- доверительная (трастовая) деятельность;
- деятельность специализированного регистратора;
- прочие виды деятельности по организации торговли ценными бумагами и оказанию консультационных услуг.

Дилерская деятельность – это коммерческая деятельность профессионального участника фондового рынка по совершению сделок с ценными бумагами от своего имени и за свой счет, в том числе на условиях публичного объявления условий сделки.

Брокерская деятельность – это посредническая деятельность профессионального участника по совершению сделок с ценными бумагами за счет клиента в качестве поверенного или комиссионера. К брокерской деятельности относятся:

- совершение сделок со всеми видами ценных бумаг за счет и по поручению клиента;
- проведение размещения ценных бумаг эмитента;
- оказание услуг по оформлению договоров и регистрации сделок с ценными бумагами и др.

Депозитарной деятельностью признается оказание услуг по учету, расчетам и хранению ценных бумаг (сертификатов ценных бумаг), а также учету и переходу прав на ценные бумаги, расчетам, начислению и выплатам доходов по ценным бумагам.

Деятельность инвестиционного фонда предполагает выпуск акций с целью мобилизации денежных средств инвесторов и их размещения от имени фонда в ценные бумаги, а также на банковские счета, вклады и депозиты. При этом все риски, связанные с такими вложениями, в полном объеме относятся на счет акционеров этого фонда и реализуются ими за счет изменения текущей цены акций фонда. Инвестиционный фонд может быть образован только в форме открытого акционерного общества.

Деятельность по доверительному управлению ценными бумагами (трастовая) – осуществление юридическим лицом или индивидуальным предпринимателем от своего имени за вознаграждение в течение определенного срока доверительного управления ценными бумагами, переданными ему во владение и принадлежащими другому лицу в интересах этого лица или указанных этим лицом третьих лиц. Лицо, которому ценные бумаги переданы во владение и доверительное управление, действует за вознаграждение от своего имени в интересах владельца ценных бумаг или указанных им лиц.

В соответствии с законодательством Республики Беларусь доверительное управление ценными бумагами может осуществляться в следующих формах:

- *полного доверительного управления*, при котором управляющий совершает юридические и фактические действия с находящимися в доверительном управлении ценными бумагами самостоятельно в пределах договора с последующим обязательным уведомлением вверителя о каждом совершенном действии;
- *доверительного управления по согласованию*, при котором каждая операция по доверительному управлению осуществляется управ-

ляющим после письменного согласования своих действий с поверителем либо с иным лицом, предусмотренным в договоре, путем оформления распоряжения;

- *доверительного управления по приказу*, при котором каждая операция по доверительному управлению осуществляется управляющим на основании распоряжения исключительно по указанию поверителя.

Доверительное управление ценными бумагами может осуществляться следующим образом:

- в виде управления портфелем ценных бумаг, переданным в доверительное управление (совершение сделок купли-продажи ценных бумаг, погашение ценных бумаг при наступлении срока погашения); под портфелем ценных бумаг понимается набор ценных бумаг, обеспечивающий удовлетворительные для поверителя «качественные» характеристики входящих в него финансовых инструментов;

- в виде совершения управляющим действий по размещению ценных бумаг поверителя и иных действий по управлению ценными бумагами.

Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг (специализированного регистратора) – сбор, фиксация, обработка, хранение и предоставление данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг, осуществляемые по договору с эмитентом.

Деятельность по организации торговли ценными бумагами – предоставление услуг, непосредственно способствующих заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами между участниками рынка ценных бумаг.

Клиринговая деятельность – это деятельность по определению взаимных обязательств (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним) и их взаимозачету по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним.

Консультационные услуги включают следующие виды работ:

- анализ рынка ценных бумаг и выбор для эмитента финансового инструмента с целью привлечения инвестиций;

- подготовка документов для организации эмиссии ценных бумаг;

- оценка ценных бумаг (в том числе определение эмиссионной цены для первичного размещения ценных бумаг);

- консультирование инвесторов по наиболее эффективному вложению средств в ценные бумаги и формированию доходного и безрискового инвестиционного портфеля;

- предоставление информационных услуг по текущему состоянию рынка ценных бумаг.

Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг характеризуется, прежде всего, возможностью и способностью профессиональных участников квалифицированно выполнять принятые на себя обязательства. Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг может осуществляться успешно только при наличии полной и достоверной информации о сделках с ценными бумагами. Выполнение этой работы является целью организации учета на основе учетных регистров и внутренней отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг. В настоящее время в Республике Беларусь выработаны единые требования к ведению внутреннего учета, составлению и представлению отчетности клиентам и государственным органам управления.

Тема 3. ПОНЯТИЕ, ВИДЫ И СВОЙСТВА ЦЕННЫХ БУМАГ

Вопросы к тестированию

1. Что собой представляет ценная бумага?
2. Какими свойствами обладают ценные бумаги?
3. В чем заключается свойство доступности ценной бумаги?
4. Какими экономическими характеристиками обладают ценные бумаги?
5. Какие отличительные признаки имеют эмиссионные ценные бумаги?
6. На какие группы подразделяются ценные бумаги по эмитентам, условиям выпуска, цели использования, форме выпуска, срокам обращения, способам определения держателя, функциональному назначению, степени обращаемости, сфере обращения и т. д.?
7. Что собой представляют и кем выпускаются муниципальные ценные бумаги?
8. Что собой представляют долговые и долевые ценные бумаги?
9. Какие ценные бумаги относят к производным?
10. Как называются ценные бумаги, которые обращаются на внутреннем рынке страны?
11. Какие существуют стоимостные оценки ценных бумаг?
12. Какая стоимость является базой для определения стоимости имущества при реорганизации, ликвидации или реструктуризации предпри-

ятия?

Основные теоретические сведения

Согласно Гражданскому кодексу Республики Беларусь ценной бумагой является документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и (или) обязательных реквизитов имущественные права, осуществление и передача которых возможны только при его предъявлении.

Закон Республики Беларусь от 12 марта 1992 г. № 1512-ХП «О ценных бумагах и фондовых биржах» определяет *ценные бумаги* как документы, удостоверяющие выраженные в них и реализуемые посредством предъявления или передачи имущественные права или отношения займа владельца ценной бумаги по отношению к эмитенту.

К ценным бумагам в соответствии с Гражданским кодексом Республики Беларусь относятся:

- государственная облигация;
- облигация;
- вексель;
- чек;
- депозитный и сберегательный сертификаты;
- банковская сберегательная книжка на предъявителя;
- коносамент;
- акция;
- другие документы, которые законодательством о ценных бумагах или в установленном им порядке отнесены к числу ценных бумаг.

Значение отдельных видов ценных бумаг проявляется в том, что они являются средством:

- удостоверения имущественных и других прав (акции, облигации, коносамент, закладная, складские свидетельства);
- платежа (чек, вексель);
- покрытия расходов государственного бюджета (государственные краткосрочные облигации, государственные долгосрочные облигации);
- покрытия расходов местных бюджетов и финансирования целевых программ (муниципальные ценные бумаги);
- кредита (вексель);
- финансирования производства (корпоративные ценные бумаги);

- привлечения денежных ресурсов для банков (векселя, депозитные и сберегательные сертификаты, банковская сберегательная книжка на предъявителя) и т. д.

Ценные бумаги обладают следующими свойствами (или отвечают следующим требованиям):

- *Обращаемость* (способность конкретной ценной бумаги быть предметом купли-продажи, выступать в качестве самостоятельного платежного средства, облегчать обращение товаров и услуг, являться средством залога, закладной).

- *Доступность* (способность ценной бумаги быть доступной для физических и юридических лиц, выступающих в качестве эмитентов, инвесторов, продавцов, владельцев ценной бумаги и т. п.).

- *Стандартность*. Ценная бумага имеет стандартное содержание (установленные права, правила при совершении сделок с ценными бумагами, определенные законодательством; порядок регистрации, выпуска ценных бумаг; обязательные реквизиты).

- *Документальность*. Ценные бумаги могут выпускаться в виде отпечатанных на бумаге бланков (документарная форма) или в форме записей на счетах (бездокументарная форма).

- *Регулируемость и признание государством*. Статус ценных бумаг регулируется законодательством страны. Выполнение данного требования повышает доверие к ценным бумагам, способствует развитию их рынка и в целом рыночных отношений в государстве.

- *Ликвидность* (способность ценной бумаги быть быстро проданной и превращенной в денежные средства (в наличной или безналичной форме) без значительных для держателя потерь по цене, издержкам по реализации).

- *Обязательность исполнения*. Эмиссия ценных бумаг определяет срок и порядок их погашения, исполнения обязательств, выраженных ценной бумагой.

Качество ценной бумаги находит свое отражение в таких показателях, как ее ликвидность, доходность, степень риска.

Каждая ценная бумага имеет свои характерные особенности, но существуют и общие свойства, что позволяет ценные бумаги классифицировать по определенным признакам. Цель классификации заключается в том, что с ее помощью можно выявить взаимосвязь, отметить общие и отличительные особенности ценных бумаг различных видов.

Классификация ценных бумаг осуществляется по следующим признакам:

1. По эмитентам:

- *Государственные ценные бумаги*, право выпуска которых закреплено за государством (Министерством финансов Республики Беларусь, Национальным банком Республики Беларусь). Ценные бумаги, которые эмитируются местными органами власти с целью привлечения дополнительных источников финансирования на покрытие дефицита местных бюджетов, а также на реализацию социальных программ, инвестиционных проектов, называются *муниципальными*.

- *Корпоративные ценные бумаги*, право выпуска которых закреплено за юридическими лицами.

2. В зависимости от условий выпуска:

- *Эмиссионные ценные бумаги*. Обладают одновременно следующими признаками: закрепляют совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих безусловному осуществлению с соблюдением установленных законодательством форм и порядка; размещаются выпусками; имеют равные объемы и сроки осуществления прав внутри одного выпуска независимо от времени приобретения ценной бумаги. Эмиссионными ценными бумагами являются акции и облигации.

- *Неэмиссионные ценные бумаги*. К ним относятся все остальные виды ценных бумаг (деPOSITные и сберегательные сертификаты, векселя, чеки, закладные, коносаменты, складские свидетельства, банковские сберегательные книжки на предъявителя).

3. По цели использования:

- *Инвестиционные (капитальные) ценные бумаги* (ценные бумаги, являющиеся объектом для вложения денег как капитала с целью получения дохода).

- *Неинвестиционные ценные бумаги* (ценные бумаги, обслуживающие расчеты на товарных рынках).

4. По форме выпуска:

- *Документарные ценные бумаги* (форма ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании предъявления документа, ценной бумаги).

- *Бездокументарные ценные бумаги* (форма ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании записей на счетах и бланки ценных бумаг не заполняются).

5. В зависимости от способа определения держателя:

- *Именная ценная бумага* (права, удостоверенные ценной бумагой, принадлежат названному в ценной бумаге лицу).

- *Предъявительская ценная бумага* (права, удостоверенные ценной бумагой, принадлежат ее предъявителю).

- *Ордерная ценная бумага* (права, удостоверенные ценной бумагой, принадлежат названному в ценной бумаге лицу, которое может само осуществлять эти права или назначить своим распоряжением (приказом) другое уполномоченное лицо).

6. По обороту:

- *Первичные ценные бумаги*, в качестве которых выступают государственные долговые обязательства, акции, облигации, векселя, депозитные и сберегательные инструменты, являющиеся правами на имущество, денежные средства, продукцию и другие первичные ресурсы.

- *Производные ценные бумаги* (любые ценные бумаги, удостоверяющие право владельцев на покупку или продажу первичных ценных бумаг). К ним относятся опционы, фьючерсы, форварды, свопы, подписное право и др.

7. Согласно функциональному назначению:

- *Долговые ценные бумаги*. Представляют собой долговые обязательства, которые включают в себя отношение займа между владельцами и лицами, выпустившими ценные бумаги (государственные облигации, депозитные и сберегательные сертификаты, банковская сберегательная книжка на предъявителя).

- *Долевые ценные бумаги*. Закрепляют права их владельца на часть активов эмитента (собственности). Долевыми ценными бумагами являются акции.

8. По степени обращаемости:

- *Рыночные ценные бумаги*, которые могут свободно продаваться, покупаться на рынке.

- *Нерыночные ценные бумаги*, обращение которых может быть ограничено.

9. По сфере обращения:

- *Ценные бумаги денежного рынка*. Их основное назначение – оформление заимствования денег на сравнительно короткие сроки для проведения текущих платежей или погашения долгов.

- *Капитальные ценные бумаги*. Обслуживают процессы образования или увеличения капитала организаций.

10. По территории обращения:

- *Национальные ценные бумаги* (обращаются на внутреннем рынке страны).

- *Международные ценные бумаги* (обращаются за пределами данной страны на мировом рынке).

Кроме этого можно выделить и другие классификационные признаки, например, по сроку обращения ценных бумаг (краткосрочные, долгосрочные и бессрочные), виду дохода (процентные, дивидендные, дисконтные) и т. д.

Стоимость ценной бумаги не совпадает с понятием стоимости обычного товара как материализации общественно необходимого труда на его производство. Основой существования ценной бумаги является не труд непосредственно, а его абстрактная форма – капитал.

Ценная бумага обладает стоимостью в качестве представителя действительного капитала (номинальной стоимостью) и рыночной стоимостью.

Номинальная стоимость ценной бумаги представляет собой сумму денег, которая закрепляется за конкретной ценной бумагой на стадии ее выпуска либо на стадии погашения. Проспект эмиссии ценной бумаги в обязательном порядке содержит сведения о номинальной стоимости ценной бумаги (акции, облигации). На основе номинала ценной бумаги исчисляются отдельные показатели капитала юридического лица, рассчитываются (начисляются) доход, выплата дивидендов, процентов. Продажа ценных бумаг первому владельцу (первичное размещение) по цене ниже номинальной не допускается.

Рыночная стоимость ценной бумаги – это результат капитализации ее имущественных прав. Получение дохода и других преимуществ положено в основу рыночной стоимости. Рыночная цена ценной бумаги – это денежная оценка ее рыночной стоимости. В практике рыночная стоимость ценной бумаги выражается в таких понятиях, как курсовая стоимость, курс, рыночная котировка и др. Процесс формирования рыночной стоимости ценной бумаги зависит от множества факторов (кто является эмитентом, вид ценной бумаги; рыночные ожидания относительно роста или снижения рыночной цены по сравнению со стоимостью ценной бумаги в номинале; фактически складывающиеся отклонения рыночной цены от ее стоимости; уровень банковского процента; уровень капитализации начисляемого дохода; степень рыночного риска в целом и риска отдельной ценной бумаги; качество ценной бумаги; темпы экономического роста и т. д.).

Существуют и другие стоимостные оценки. Например, *потребительская стоимость ценной бумаги*, которая выражается в тех правах, которыми наделена конкретная ценная бумага, она не имеет материальной основы, а базируется на взаимоотношениях между вла-

дельцем ценной бумаги и лицом, обязанным по ней. Базой для определения стоимости имущества при реорганизации, ликвидации или реструктуризации предприятия является *балансовая стоимость*.

Тема 4. АКЦИИ И ОБЛИГАЦИИ, ИХ ХАРАКТЕРИСТИКА. РЕГУЛИРОВАНИЕ ЭМИССИИ ЦЕННЫХ БУМАГ

Вопросы к тестированию

1. Что собой представляет акция как ценная бумага?
2. Какие выделяют виды акций?
3. Какие права имеют владельцы по простым и привилегированным акциям?
4. Какая стоимость служит базой отсчета для определения будущей цены ценной бумаги?
5. Имеет ли акция конкретный срок погашения?
6. Что представляют собой кумулятивные и конвертируемые акции?
7. Что представляет собой облигация как ценная бумага?
8. Какими признаками характеризуются облигации?
9. Что представляют собой дисконтные облигации?
10. Какие существуют виды доходности по облигациям? Что они характеризуют?
11. Что понимают под эмиссией ценных бумаг?
12. В чем сущность и роль проспекта эмиссии ценных бумаг?
13. Кто составляет и издает проспект эмиссии ценных бумаг?

Основные теоретические сведения

Акция является бессрочной эмиссионной ценной бумагой, свидетельствующей о вкладе в уставный фонд акционерного общества и удостоверяющей права ее владельца на участие в управлении этим обществом, получение части прибыли в виде дивидендов и части имущества в случае ликвидации предприятия. Так как акция является бессрочной ценной бумагой, то она не имеет конкретных сроков погашения и существует до тех пор, пока существует акционерное общество.

Акции выпускаются акционерным обществом при его создании, преобразовании в акционерное общество предприятий других органи-

зационно-правовых форм, слиянии или поглощении двух или нескольких акционерных обществ. Уставный капитал акционерного общества поделен на определенное число акций. При этом номинальная стоимость всех выпускаемых акций должна быть одинакова, а объем и сумма номиналов всех выпущенных акций – составлять сумму уставного фонда.

Выделяют два основных вида акций (простая и привилегированная).

Простая акция – ценная бумага, удостоверяющая право владельца на долю собственности акционерного общества при его ликвидации, дающая право ее владельцу на получение части прибыли общества в виде дивиденда и на участие в управлении обществом.

Привилегированная акция – ценная бумага, дающая право ее владельцу на получение дивиденда в качестве фиксированного процента, право на долю собственности при ликвидации общества и не дающая права голоса на участие в управлении обществом.

Каждая простая акция удостоверяет одинаковый объем прав ее владельца, в то время как привилегированные акции могут выпускаться различных типов, предоставляя их владельцам дополнительные права. В то же время каждая привилегированная акция одного типа удостоверяет одинаковый объем прав акционера, определенный в уставе.

Типы привилегированных акций могут отличаться номинальной стоимостью, доходностью, сроками выплаты дивидендов. При эмиссии различных типов привилегированных акций в учредительных документах устанавливается очередность выплаты дивидендов по каждому виду акций и оговорены права их владельцев.

Привилегированные акции могут выпускаться следующих типов:

- **Кумулятивные акции.** Этот вариант привилегированных акций связан с накоплением дивидендов по ним за те финансовые годы, когда компания не получила достаточной прибыли для выплаты этих дивидендов.

- **Конвертируемые акции.** При определенных условиях такие акции можно обменять на определенное количество акций другого типа или на другие ценные бумаги. Например, привилегированные акции обмениваются на облигации, акции дочерних предприятий можно трансформировать в акции головной компании, акции с большим объемом прав на акции с меньшим объемом прав. Имеются и другие варианты конвертации. Механизм конвертации должен быть заложен в учреди-

тельные и эмиссионные документы компании, либо же решение о конвертации должно быть одобрено общим собранием акционеров.

- *Акции с плавающим курсом.* Дивиденд по ним привязывается к банковской процентной ставке или доходности каких-либо общепризнанных и высоконадежных ценных бумаг.

- *Акции с аукционной ставкой дивиденда.* Так же, как и в предыдущем случае, дивиденд в момент эмиссии акций не фиксируется, а его ставка определяется аукционным методом, что позволяет привязать доходность акций к реально складывающейся на рынке ситуации.

- *Отзывные (возвратные) акции.* В данном случае компания-эмитент обязуется выкупить акции у владельцев по выкупной цене, инвестор же по своей инициативе имеет возможность продать акции эмитенту.

Акции также можно классифицировать по следующим признакам:

1. В зависимости от способа реализации прав владельца:

- *именные акции* (предусматривают однозначную идентификацию владельца ценной бумаги);

- *акции на предъявителя* (когда собственником ценной бумаги признается лицо, обладающее документом).

2. По порядку размещения:

- *акции, размещаемые по открытой подписке* (когда они реализуются среди широкого круга инвесторов всем желающим их приобрести);

- *акции по закрытому размещению* (когда они размещаются среди ограниченного круга лиц, учредителей или акционеров самого акционерного общества).

3. В зависимости от динамики рыночного курса и доходности:

- *циклические акции*, курс которых наиболее подвержен влиянию циклических колебаний в экономике;

- *акции роста* (акции молодых и развивающихся отраслей);

- *акции дохода*, которые характеризуются высокими дивидендными выплатами, причем рост доходности за счет дивидендов опережает рост доходности за счет увеличения рыночного курса и др.

Для акций существуют такие виды стоимостных оценок, как номинальная и балансовая стоимость, эмиссионная и рыночная стоимость.

Первая стоимостная оценка, которую получает акция в момент учреждения акционерного общества, – это *номинальная стоимость*.

Номинал является важнейшей характеристикой акции, ее обязательным реквизитом, расчетной базой для начисления дивидендов.

Номинальная стоимость любой ценной бумаги, в том числе и акций, служит базой отсчета для определения будущей цены ценной бумаги.

Балансовая стоимость акций рассматривается как база для определения стоимости имущества при реорганизации, ликвидации или реструктуризации предприятия. На мировом фондовом рынке она является своего рода базисным критерием при оценке рыночной стоимости.

Цена, по которой реализуются акции при последующей эмиссии, называется *эмиссионной*, или *ценой размещения*. При достаточной развитости вторичного фондового рынка, как правило, эмиссионная стоимость существенно превышает номинальную, поскольку вследствие развития компании стоимость ее активов растет. Превышение эмиссионной цены над номинальной стоимостью акции называется эмиссионным доходом (эмиссионной выручкой), который присоединяется к собственному капиталу акционерного общества.

Помимо приобретения акций в процессе дополнительной эмиссии инвестор имеет возможность купить их на вторичном рынке по рыночной стоимости. На мировом фондовом рынке существуют такие понятия, как рыночная стоимость и справедливая рыночная стоимость. При этом рыночная стоимость представляется в качестве нижнего уровня, а справедливая рыночная стоимость отражает верхний максимально возможный уровень стоимости.

Рыночная (курсовая) цена определяется в результате котировок на организованном вторичном фондовом рынке. Она устанавливается в результате проведения торгов на основе взаимодействия спроса и предложения.

Справедливая рыночная стоимость определяется как цена, по которой активы компании могут быть проданы в результате взаимного соглашения покупателя и продавца при условии, что обе стороны владеют достаточно полной и достоверной информацией о деятельности эмитента.

Облигация – это долговая ценная бумага, серийное долговое обязательство. Облигации выпускаются в рамках облигационного займа – сериями или траншами, каждый из которых состоит из совокупности ценных бумаг, представляющих равный объем прав их владельцам.

Облигация – ценная бумага, подтверждающая обязательство эмитента возместить владельцу ее номинальную стоимость в установ-

ленный срок с уплатой фиксированного процента (если иное не предусмотрено условиями выпуска).

Облигации в Республике Беларусь могут выпускаться сериями, состоящими из однородных ценных бумаг с равной номинальной стоимостью и одинаковыми условиями выпуска и погашения.

Таким образом, облигация включает в себя права на возврат номинальной стоимости по истечении срока облигационного займа, получение фиксированного дохода в виде процентов.

Корпоративные облигации – это облигации, эмитированные субъектами хозяйствования или другими юридическими лицами с согласия собственника или уполномоченного им органа.

Для инвестора преимущества корпоративных облигаций заключаются в следующем:

- В сравнении с акцией облигация несет в себе меньший риск, поскольку владелец облигации обладает тем объемом прав, которые в ней закреплены. Прежде всего, это гарантированный возврат номинальной стоимости и гарантированный доход.

- Владелец облигации имеет преимущественное по сравнению с акционером право получения дохода. В первоочередном порядке производится выплата дохода по облигациям, затем – по привилегированным и простым акциям.

- В случае ликвидации акционерного общества в первую очередь по сравнению с владельцами акции подлежат удовлетворению требования владельцев облигаций. Первоначально выплачиваются проценты и возвращается номинальная стоимость по облигациям, а затем – ликвидационная стоимость имущества организации по акциям. Данные преимущества являются основными признаками, характеризующими облигации.

Корпоративные облигации могут различаться эмитентами, условиями выпуска и обращения, способом погашения и т. д. Выделяют следующие виды облигаций:

1. В зависимости от формы получаемого дохода:

- **Процентные облигации.** В момент выпуска таких облигаций эмитент устанавливает ставку доходности в процентах к номинальной стоимости. При этом доход может выплачиваться платежом одновременно с погашением облигации, а может быть распределен по времени. Облигации с периодической выплатой дохода называют *купонными*. Купон представляет из себя вырезной талон с указанными в нем процентной ставкой и датой выплаты купонного дохода. При наступ-

лении соответствующей даты купон отрезается (гасится), а облигационеру выплачивается причитающаяся сумма.

- *Беспроцентные (дисконтные) облигации.* Иногда их называют облигациями с нулевым купоном, поскольку проценты по ним не выплачиваются. Данные облигации при первичном размещении реализуются по цене ниже номинала, а погашаются по номинальной стоимости. Доход держателей этих облигаций образуется за счет дисконта, т. е. разницы между ценой погашения и ценой приобретения.

2. По способу погашения:

- *Облигации с разовым погашением.* В таких облигациях номинал возвращается единовременно в полном объеме в установленный срок погашения.

- *Облигации с распределенным по времени погашением.* Погашение номинальной стоимости облигаций происходит поэтапно.

- *Облигации с последовательным погашением.* Используются в том случае, когда по облигационному займу проводятся лотерейные розыгрыши. Один и тот же выпуск облигаций погашается частями (тиражами).

- *Отзывные облигации.* Эмитент имеет возможность сократить срок обращения облигации, выкупив ее у инвестора до наступления срока погашения по номинальной или специальной выкупной цене.

- *Облигации с правом досрочного погашения.* Данные облигации отличаются от отзывных тем, что досрочное погашение происходит по инициативе инвестора. В этом случае владелец облигации находится в преимущественном положении по отношению к эмитенту, поскольку при увеличении процентных ставок он может воспользоваться правом досрочного погашения, продав облигацию эмитенту, и вложить денежные средства в более доходные ценные бумаги.

- *Облигации с отложенным погашением (продолжаемые).* Погашение облигаций может быть продлено, отложено на ряд лет. При этом право такого продления в некоторых случаях может принадлежать эмитенту, а в некоторых случаях – инвестору.

- *Конвертируемые облигации.* Дают право их владельцу при наступлении срока погашения обменять имеющиеся облигации на обыкновенные акции или облигации других выпусков. Выпуск конвертируемых облигаций позволяет компании быстрее реализовать выпуск и заинтересовать инвесторов в приобретении именно своих ценных бумаг и т. д.

Кроме этого в соответствии с другими признаками можно выделить такие виды облигаций, как свободно обращающиеся, с ограниченным обращением, краткосрочные, долгосрочные и др.

Так же, как и акция, облигация имеет несколько видов стоимостных оценок. В момент эмиссии облигации в ней фиксируется *номинальная цена*. Номинальная цена является обязательным реквизитом облигации и указывается на лицевой стороне ценной бумаги.

Номинальная стоимость облигаций, как правило, значительно выше номинальной стоимости акций, поскольку облигация несет в себе меньший риск, а следовательно, является более востребованной даже при условии достаточно высокой цены. Номинальная цена является важнейшей характеристикой облигации, поскольку она представляет денежную оценку обязательств эмитента.

Эмиссионная цена – это цена облигации, по которой она продается на первичном рынке. Цена размещения может быть ниже, равна или выше номинала, в то время как акции при первичном размещении продаются по цене, равной или выше номинальной стоимости.

Облигация имеет *выкупную цену*, которая может совпадать или отличаться от номинальной в зависимости от условий займа. По ней облигация выкупается эмитентом после истечения срока займа.

Облигация, являясь объектом инвестирования, продается и покупается на вторичном рынке, в результате чего формируется ее *рыночная цена*. В отличие от акций, рыночная цена которых может существенно превосходить их номинальную стоимость, облигации обладают рыночной ценой, привязанной к их номиналу. Это объясняется экономическими особенностями и свойствами этой ценной бумаги. Владелец облигации не сможет получить по ней больше, чем сумму номинала плюс проценты. Следовательно, рыночная цена всегда находится в пределах между ценой приобретения и этой величиной.

Так же, как и цена акций, рыночная цена облигаций определяется требуемым уровнем доходности или уровнем доходности любого другого альтернативного вложения капитала.

Важным фактором в оценке финансовой эффективности владения облигациями является их доходность. Существует несколько видов категорий доходности:

- *Номинальная (купонная) доходность*. Показывает относительную величину ежегодного суммарного дохода, получаемого от облигации в виде купонных выплат по отношению к номинальной стоимости.

- *Текущая доходность*. Характеризует годовые поступления по облигациям относительно их рыночной стоимости.

- *Конечная доходность*. Учитывает оба вида доходов (купонный и курсовой) и определяется с учетом налогообложения.

Эмиссия представляет собой выпуск и размещение ценных бумаг, т. е. переход прав собственности на них от эмитента к первому держателю. Процедура эмиссии включает определенную последовательность действий эмитента и регламентируется законодательством.

Выпускаться в обращение посредством эмиссии могут только эмиссионные ценные бумаги, главным образом акции и облигации. В процессе эмиссии, как правило, участвуют эмитенты ценных бумаг и их покупатели (инвесторы); профессиональные участники фондового рынка, осуществляющие посредничество при размещении выпускаемых ценных бумаг; органы, регистрирующие выпуски ценных бумаг.

Эмитентами ценных бумаг выступают хозяйствующие субъекты, банки, специализированные кредитно-финансовые организации и государственные структуры (органы государственной власти, местного самоуправления и т. д.). Приобретают ценные бумаги, финансируя тем самым эмитента, юридические и физические лица, которые после покупки становятся их владельцами (держателями).

Порядок эмиссии различается в зависимости от типа эмитента, выпускаемых ценных бумаг и т. п.

Процедура эмиссии ценных бумаг является достаточно сложной и в связи с этим разбивается на ряд этапов. Этапы эмиссии ценных бумаг представляют собой отдельные действия эмитента в процессе ее осуществления.

Одним из важных этапов при открытой эмиссии является подготовка проспекта эмиссии. Проспект эмиссии содержит сведения об эмитенте, его финансовом положении, размещаемых ценных бумагах и другую информацию, которая может повлиять на решение о покупке ценных бумаг или отказе от нее. Эмитент либо самостоятельно составляет проспект эмиссии, либо поручает сделать это профессиональному участнику рынка.

В соответствии с законодательством регламентируются и такие этапы эмиссии ценных бумаг, как принятие решения о выпуске ценных бумаг, государственная регистрация выпуска ценных бумаг и проспекта эмиссии, изготовление бланков (сертификатов) ценных бумаг, размещение ценных бумаг, утверждение отчета об итогах выпуска ценных бумаг.

Тема 5. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ

Вопросы к тестированию

1. Какие функции выполняет рынок государственных ценных бумаг?
2. Кто являются участниками рынка государственных ценных бумаг?
3. Кто определяет основные параметры каждой эмиссии государственных ценных бумаг?
4. Кто выступает в качестве эмитентов государственных ценных бумаг?
5. Каким образом классифицируются государственные ценные бумаги?
6. Какие основные виды ценных бумаг обращаются на рынке государственных ценных бумаг в Республике Беларусь?
7. Какими способами размещаются государственные облигации на первичном рынке Республики Беларусь?

Основные теоретические сведения

Государственные ценные бумаги – это ценные бумаги, эмитированные государственными органами власти и управления. Они представляют собой одну из форм существования государственного долга.

В мировой практике можно встретить различные названия долговых обязательств государства (облигации, казначейские векселя, сертификаты, ноты, консоли и т. д.). Однако, несмотря на многообразие применяемой терминологии, все они удостоверяют отношения займа, в которых должником выступает государство.

Рынок государственных ценных бумаг выполняет следующие функции:

- покрытие дефицита государственного бюджета;
- финансирование целевых государственных программ;
- воздействие на макроэкономические показатели (объем денежной массы в обращении, валютный курс, темпы экономического роста, платежный баланс и т. д.);
- погашение задолженности по ранее выпущенным государственным ценным бумагам (т. е. ранее размещенным займам);
- реструктуризация государственного долга организациям и частным компаниям.

Роль государственных ценных бумаг не ограничивается только этими функциями. Операции, проводимые с ними, используются банками для регулирования обращения денежной массы, ликвидности финансово-кредитных учреждений, сглаживания неравномерности поступления налоговых платежей, поддержки социально значимых учреждений, организаций.

Участниками рынка государственных ценных бумаг в Республике Беларусь являются:

- *Министерство финансов Республики Беларусь* (как эмитент выпускает государственные ценные бумаги и несет от своего имени обязательства по ним перед владельцами ценных бумаг);
- *Национальный банк Республики Беларусь* (как финансовый агент Правительства Республики Беларусь по размещению, обслуживанию и погашению выпусков государственных ценных бумаг);
- *инвесторы* (профессиональные участники рынка (юридические, физические лица, в том числе иностранные)).

С точки зрения инвесторов, государственные ценные бумаги обладают рядом значительных преимуществ по сравнению с другими финансовыми инструментами (прежде всего, это их высокая надежность), так как эмитентом является государство, которое обеспечивает гарантии осуществления прав по ценным бумагам.

Кроме этого государственные ценные бумаги являются высоколиквидными инструментами, так как сроки их обращения в денежные средства минимальны.

Таким образом, государственные ценные бумаги одновременно являются средством решения многих общеэкономических и социальных задач государства, в то же время, обладая привлекательными свойствами, служат удобным и надежным инструментом инвестирования свободных денежных средств.

Государственные ценные бумаги можно классифицировать по различным признакам:

1. По срокам заимствования:

- *краткосрочные* (государственные ценные бумаги со сроком обращения до одного года);
- *долгосрочные* (государственные ценные бумаги со сроком обращения свыше одного года).

2. По возможности обращения:

- *рыночные* (государственные ценные бумаги, которые свободно обращаются на вторичном рынке);

- *нерыночные* (государственные ценные бумаги, которые не могут перепродаваться на вторичном рынке, однако могут быть погашены эмитентом до истечения срока их действия).

3. В зависимости от способа получения дохода:

- *дисконтные* (государственные ценные бумаги, которые размещаются по цене ниже номинала, со скидкой); при их погашении инвестор получает доход в виде разницы между ценой погашения (номинальной) и ценой приобретения;

- *процентные* (государственные ценные бумаги, по которым предусматривается процентный доход, выплачиваемый в момент погашения ценных бумаг);

- *индексируемые* (государственные ценные бумаги, по которым номинальная стоимость может увеличиваться с учетом инфляции);

- *выигрышные* (государственные ценные бумаги, по которым доход выплачивается в случае выигрыша и др.).

На рынке государственных ценных бумаг в Республике Беларусь обращаются следующие виды ценных бумаг:

- государственные краткосрочные облигации;
- государственные долгосрочные облигации;
- государственные краткосрочные и долгосрочные облигации с дисконтным и процентным (купонным) доходами.

Объем эмиссии облигаций определяется Министерством финансов Республики Беларусь при составлении проекта республиканского бюджета на очередной финансовый год и уточняется при его исполнении.

В пределах объема эмиссии облигации эмитируются отдельными выпусками в бездокументарной форме.

Выпуск государственных облигаций в Республике Беларусь осуществляется на основании решения (приказа или постановления) Министерства финансов Республики Беларусь, в котором указываются все параметры предстоящего выпуска (сведения о виде облигации, дате выпуска и погашения, объеме выпуска, сроке обращения, номинальной стоимости, условиях размещения, выплатах процентного дохода и т. д.). На каждый выпуск облигаций оформляется глобальный сертификат.

Государственные облигации, предназначенные для юридических лиц, могут размещаться на первичном рынке следующими способами:

- путем продажи на аукционе, проводимом Министерством финансов или Национальным банком Республики Беларусь;
- путем прямой продажи Министерством финансов Республики Беларусь юридическим лицам;

- посредством передачи или продажи банкам для их последующей реализации.

Государственные облигации, предназначенные для физических лиц, размещаются путем передачи (продажи) банкам.

На вторичном рынке государственных ценных бумаг Национальный банк Республики Беларусь осуществляет операции через электронную торговую систему ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа», где заключаются сделки купли-продажи облигаций, включенных в ломбардный список, принимаемых Национальным банком Республики Беларусь в качестве обеспечения ломбардных и других кредитов. В таких торгах участвуют только юридические лица – профессиональные участники рынка, получившие статус участника торгов.

В торговой системе биржи заключаются три вида сделок:

- сделки покупки;
- сделки продажи;
- сделки РЕПО.

Сделки РЕПО – это сделки по продаже (покупке) облигаций (первая часть РЕПО) с обязательной последующей обратной покупкой (продажей) облигаций того же выпуска в том же количестве (вторая часть РЕПО) через определенный договором срок по цене, установленной этим договором при заключении первой части такой сделки.

Сделки РЕПО Национальный банк Республики Беларусь заключает только с участниками торгов, являющимися банками, которые могут подавать заявки от своего имени и за свой счет или от своего имени и за счет клиентов.

Основанием для проведения сделок с облигациями является распоряжение Национального банка Республики Беларусь, где устанавливаются планируемые операции. Операции на открытом рынке проводятся Национальным банком Республики Беларусь на аукционной основе.

Тема 6. ВЕКСЕЛЬ, ЕГО ВИДЫ, ФОРМЫ И ОПЕРАЦИИ, ПРОВОДИМЫЕ С НИМ

Вопросы к тестированию

1. Что представляет собой вексель как ценная бумага?
2. Какие существуют виды векселей?

3. Что представляет собой простой вексель? Каковы его разновидности?
4. Что представляет собой переводной вексель? Каковы его разновидности?
5. Каким образом характеризуются операции, совершаемые с переводным векселем, в зависимости от количества участников?
6. Какие осуществляются виды операций с использованием векселей?
7. Что означает пролонгация векселя?
8. Что собой представляет операция по учету векселя?
9. Какие векселя принимаются к учету?
10. Что означает аваль по векселю?
11. Что представляют собой другие банковские операции с векселями согласно мировой практике (дробление номинала векселя, отступное с использованием векселя, мена векселей)?

Основные теоретические сведения

Вексель – это письменное долговое обязательство строго установленной формы, дающее его владельцу (векселедержателю) беспорочное право по истечении срока обязательства требовать с должника уплаты обозначенной на векселе суммы.

Вексель выполняет функцию средства обращения и платежа. Современные функции векселя заключаются в возможности его использования как средства расчетов и заменителя денег и как орудия кредита. Вексельное обращение позволяет ускорить расчеты, уменьшить потребность в наличных деньгах, мобилизовать внутренние инвестиции в стране.

Вексель характеризуется рядом экономических свойств:

- **Абстрактность.** Это свойство означает независимость вексельного обязательства от оснований выдачи векселя, т. е., с точки зрения вексельного права, не имеет значения вопрос о том, на каком основании то или иное лицо выдало вексель. Приобретатель векселя может быть уверен в том, что платеж по нему будет совершен вне зависимости от содержания первоначального договора между векселедателем и первым векселедержателем. Абстрактность придает этой ценной бумаге и публичную достоверность, а это предполагает, что по отношению к добросовестному приобретателю возражения по ней со стороны должника ограничены.

- *Безусловность и простота.* Данные свойства закреплены в требованиях к реквизитам векселя, содержащихся в законодательстве о векселях. Безусловность означает то, что исполнение обязательств по векселю не может ставиться в зависимость от каких-либо условий или быть осложнено какими-либо обстоятельствами.

- *Формализм вексельного обязательства.* Предполагает, что вексель должен быть составлен в письменной форме и содержать строго установленный набор реквизитов. Никакое устное соглашение о принятии на себя вексельных обязательств, даже сделанное публично, не порождает вексельных правоотношений. Документ, в котором отсутствует хотя бы один из реквизитов, не имеет силы векселя и не является ценной бумагой.

- *Передаваемость.* Указанное свойство векселя обеспечивает его ликвидность и возможность обращения на вторичном рынке. Векселедержатель в случае возникновения у него потребности в оборотных средствах может продать вексель посредством передаточной надписи, а также использовать последний в качестве обеспечения исполнения обязательств (залога), как орудие кредита или средство платежа.

Экономические свойства векселя имеют практическое значение и определяют его преимущества перед другими формами долговых обязательств, в силу чего кредитор заинтересован в получении этой ценной бумаги.

В практике вексельного обращения существуют два основных вида векселей (простые и переводные).

Простой вексель (соло-вексель) – ценная бумага, содержащая простое и ничем не обусловленное обязательство векселедателя уплатить определенную сумму денег векселедержателю или указанному им лицу в определенный срок.

Переводный вексель (тратта) – это ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное предложение векселедателя (трассанта) плательщику (трассату) уплатить в определенный срок векселедержателю или указанному им лицу (его приказу) денежную сумму, указанную в векселе.

Первоначальными сторонами (участниками) переводного векселя являются:

- *трассант-векселедатель*, выписывающий вексель;
- *трассат (плательщик)* (лицо, к которому трассант обращается с предложением уплатить по векселю);
- *ремитент* (первый получатель или первый векселедержатель,

в пользу которого выставлен вексель).

Таким образом, операции, совершаемые с переводным векселем, в зависимости от количества участников можно охарактеризовать как трехсторонние.

В простом векселе первоначальными участниками выступают:

- *векселедатель* (лицо, выписывающее вексель, которое одновременно является плательщиком);
- *ремитент* (первый векселедержатель).

Отличие переводного и простого векселей состоит в самом характере вексельной сделки. Участниками вексельных отношений в переводном векселе являются три лица: векселедатель, выдавший вексель, векселедержатель и третье лицо – плательщик, который по предложению векселедателя берет на себя обязательства по векселю. Переводной вексель может быть передан на основании передаточной надписи (индоссамента). В простом же векселе участниками сделки выступают два лица: векселедатель (должник) и векселедержатель (кре-дитор).

Существуют разновидности простых и переводных векселей.

К простым векселям относятся:

- *обеспеченный* (вексель, по которому указано обеспечение в тексте одновременно с полномочиями векселедержателю);
- *необеспеченный* (вексель, по которому не указано обеспечение);
- *банковский* (вексель, целью которого является создание инструмента, заменяющего деньги);
- *по условной продаже* (вексель, по которому в случае неплатежа продавец может отозвать товары и др.).

Среди переводных векселей различают:

- *дружеский* (вексель, имеющий акцепт или гарантию третьего лица, выдаваемые заведомо неплатежеспособному лицу для получения им денежных средств путем учета векселя в банке или использования векселя в хозяйственном обороте в качестве расчетного средства);
- *финансовый* (вексель, который служит не для оплаты задолженности, а для мобилизации денежных средств и др.).

Операции с использованием векселей имеют различные цели. Некоторые из них проводятся для кредитования юридических лиц, другие – с целью привлечения свободных денежных средств и формирования ресурсной базы. Проводя операции с использованием векселей, руководствуются действующим в стране законодательством.

В практике известны следующие виды операций с использованием векселей:

- *учет векселя* (покупка банком или специализированным кредитным учреждением векселя до истечения его срока); к учету принимаются простые и переводные векселя;

- *аваль по векселю* (специальное вексельное поручительство (гарантирование оплаты) на всю сумму векселя или ее часть); аваль оформляется на самом векселе или аллонже и выражается словами «Считать за аваль» или другой равнозначной фразой;

- *акцепт векселя* (принятие плательщиком по переводному векселю обязательства оплатить вексель при наступлении указанного в нем срока);

- *пролонгация векселя* (операция, связанная с отсрочкой платежа по векселю);

- *протест векселя* (публично составленный нотариальный акт, удостоверяющий отказ векселедателя (плательщика) оплатить (акцептовать) вексель либо совершить другие действия, связанные с обязательствами по векселю, в соответствии с требованиями законодательства);

- *новация с использованием векселя* (соглашение о замене первоначального обязательства между должником и кредитором выдачей кредитору векселя должника);

- *отступное с использованием векселя* (операция по прекращению обязательства предоставлением взамен его исполнения отступного в виде передачи должником в собственность кредитору векселя иного лица по соглашению сторон);

- *получение платежа по векселю* (одно из главных прав векселедержателя, реализация которого приводит к прекращению вексельного обязательства и освобождению от ответственности всех обязанных по векселю лиц);

- *мена векселей* (операция, в результате которой стороны передают друг другу в собственность векселя на основании договора мены);

- *дробление номинала векселя* (операция, в результате которой вексель банка может быть заменен несколькими векселями того же банка, сумма номиналов которых равна сумме первоначального векселя и др.).

Простой и переводной векселя могут быть переданы посредством *индоссамента* – передаточной надписи на оборотной стороне векселя. Индоссамент фиксирует переход права требования по векселю от одного лица к другому. Индоссамент может быть совершен и в поль-

зу плательщика независимо от того, акцептовал он вексель или нет, либо в пользу векселедателя, либо в пользу любого другого обязанного по векселю лица. Эти лица могут в свою очередь индоссировать вексель.

В современных условиях в соответствии с действующим законодательством страны Национальный банк Республики Беларусь, иные банки, включенные в перечень банков, имеющих право обязываться по векселю, а также другие юридические лица (кроме организаций, финансируемых из бюджета), международные организации вправе выдавать, акцептовать, оплачивать простые и переводные векселя, индоссировать и давать аваль.

Не допускается выдача, индоссирование и авалирование простых и переводных векселей, не обеспеченных денежными средствами и иным имуществом лица, у которого в связи с этим возникают обязанности по векселю, в том числе имущественными правами, другими принадлежащими этому лицу отчуждаемыми правами, имеющими денежную оценку.

Тема 7. ДЕПОЗИТНЫЕ И СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЕ СЕРТИФИКАТЫ КАК БАНКОВСКИЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ

Вопросы к тестированию

1. Что представляет собой депозитный сертификат?
2. Что понимают под сберегательным сертификатом?
3. Кто являются эмитентами депозитных и сберегательных сертификатов?
4. Каким образом выпускаются депозитные и сберегательные сертификаты в Республике Беларусь?
5. Возможно ли изменить срок обращения и размер процентов по сертификату в течение срока его обращения?
6. Что понимают под таким понятием, как цессия?

Основные теоретические сведения

Под депозитными и сберегательными сертификатами понимают письменные свидетельства банка-эмитента, удостоверяющие право

вкладчика на получение по истечении срока суммы вклада и процентов по нему.

Эмитентами депозитных и сберегательных сертификатов могут быть коммерческие банки.

Депозитный сертификат – ценная бумага, удостоверяющая сумму вклада (депозита), внесенного вкладополучателю, и права вкладчика (юридического лица, индивидуального предпринимателя – держателей сертификата) или его правопреемника на получение по истечении установленного срока суммы вклада (депозита) и процентов по нему у вкладополучателя, выдавшего сертификат, или в любом филиале (отделении) этого вкладополучателя.

Сберегательный сертификат – ценная бумага, удостоверяющая сумму вклада (депозита), внесенного вкладополучателю, и права вкладчика (физического лица – держателя сертификата) или его правопреемника на получение по истечении установленного срока суммы вклада (депозита) и процентов по нему у вкладополучателя, выдавшего сертификат, или в любом филиале (отделении) этого вкладополучателя.

Порядок, условия выдачи и обращения сберегательных и депозитных сертификатов определяются Банковским кодексом Республики Беларусь, Национальным банком Республики Беларусь, уполномоченным республиканским органом, осуществляющим государственное регулирование рынка ценных бумаг.

В Республике Беларусь сертификаты выдаются в белорусских рублях. Выдача сертификатов в иностранной валюте не допускается. Сертификат не может быть расчетным или платежным средством за товары (работы, услуги), за исключением услуг, оказываемых банком или небанковской кредитно-финансовой организацией.

Сертификаты могут выпускаться именными и на предъявителя. Депозитные и сберегательные сертификаты выпускаются поштучно с разным номиналом и на разные сроки. Срок обращения и размер процентов по сертификату устанавливаются вкладополучателем при выдаче сертификата и не могут быть изменены в течение срока его обращения. Погашение (оплата) сертификата является банковской операцией.

Вклады (депозиты) физических лиц (кроме индивидуальных предпринимателей) в банки по договору банковского вклада (депозита) (как в белорусских рублях, так и в иностранной валюте) могут быть оформлены сберегательной книжкой. В Республике Беларусь опреде-

лены два вида сберегательной книжки: именная сберегательная книжка и банковская сберегательная книжка на предъявителя.

Банковская сберегательная книжка на предъявителя – сберегательная книжка, по которой право на получение вклада (депозита), а также процентов по нему имеет лицо, предъявившее данную сберегательную книжку. Банковская сберегательная книжка на предъявителя является ценной бумагой. К бланкам такой сберегательной книжки предъявляются требования как к бланкам строгой отчетности, а также дополнительные требования, устанавливаемые законодательством для ценных бумаг. Восстановление прав по утраченной банковской сберегательной книжке на предъявителя осуществляется в порядке, предусмотренном для ценных бумаг, т. е. установленном процессуальным законодательством.

Вкладной счет физического лица, открытый по договору банковского вклада с выдачей сберегательной книжки на предъявителя, закрывается по заявлению физического лица, предъявившего данную сберегательную книжку, при условии, что на вкладной счет не наложен арест. Все операции по вкладному счету отражаются банком на лицевом счете, а также в сберегательной книжке в момент предъявления ее физическим лицом в банк. При оформлении записей в сберегательной книжке подчисток и помарок не допускается.

Договор уступки требования при передаче сертификата другому лицу, который оформляется на обороте сертификата двусторонним соглашением лица, уступающего свои права, и лица, приобретающего эти права, характеризуется как *цессия*.

Тема 8. ПРОИЗВОДНЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ, ИХ ФУНКЦИИ И ВИДЫ. ДРУГИЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ

Вопросы к тестированию

1. Что представляют собой производные ценные бумаги?
2. Чем являются производные финансовые инструменты по своей экономической сущности?
3. Что выступает базисным активом?
4. Что представляет собой опцион?
5. Что представляет собой фьючерс?
6. Что понимают под форвардным контрактом?
7. Чем характеризуется своп?

8. Кто выступает эмитентом и гарантом фьючерсной сделки?
9. В чем сущность цены исполнения по контракту?
10. Что понимают под чеком?
11. Между кем заключается чековый договор?
12. Что представляет собой коносамент?
13. Какие существуют виды коносамента? Каковы их основные характеристики?

Основные теоретические сведения

Производные (финансовые инструменты) ценные бумаги представляют собой документы (договор, ценную бумагу и др.), устанавливающие обязанности или предоставляющие права (либо и то, и другое одновременно) по покупке или продаже каких-либо базисных активов.

Базисным активом могут выступать сырье (нефть, пшеница, металл и т. д.), различные товары, золото, валюта, ценные бумаги, процентные ставки, биржевые индексы и др. Сделки с производными финансовыми инструментами могут завершаться физической поставкой базисного актива либо выплатой разницы в ценах базисного актива и не сопровождаться перемещением базисного актива.

Различают следующие основные функции производных финансовых инструментов:

- хеджирование (страхование) рисков от неблагоприятного изменения цен на базисные активы;
- осуществление спекулятивных сделок;
- удостоверение прав владельцев ценных бумаг;
- предоставление определенных льгот при приобретении ценных бумаг в будущем.

Производные финансовые инструменты по своей экономической сущности являются срочными контрактами. ***Срочным контрактом*** называется договор на поставку конкретного актива в установленный срок в будущем на согласованных условиях. К особенностям срочных контрактов можно отнести следующее:

- момент исполнения по сделке отделен от момента ее заключения определенным промежутком времени, зафиксированным в самом договоре;
- договор заключается, как правило, в отношении стандартного количества актива;

- в момент урегулирования отношений между сторонами не требуется подписания каких-либо дополнительных соглашений, договоров, протоколов и т. д.;

- регистрация контрактов на биржах производится в расчетно-клиринговой палате, обладающей системой гарантийных взносов;

- в срочном контракте присутствуют условия о возможной смене участника договора без дополнительного согласия другой стороны, что дает право продавать контракт.

К срочным контрактам относятся форвардные контракты, фьючерсы и опционы.

Форвардным контрактом называется соглашение между контрагентами о будущей поставке базисного актива по договорной цене, обязательное для исполнения и заключаемое вне биржи.

Форвардный контракт заключается, как правило, в целях осуществления реальной продажи или покупки соответствующего актива и страхования поставщика или покупателя от возможного неблагоприятного изменения цены. Форвардный контракт предполагает обязательность исполнения, но стороны не застрахованы от его неисполнения в случае банкротства или недобросовестности одного из участников сделки. Поэтому до заключения контракта партнерам следует выяснить платежеспособность и репутацию друг друга. Форвардный контракт может заключаться с целью игры на разнице курсовой стоимости активов.

Характерные особенности форвардного контракта следующие:

- заключается на внебиржевом рынке;
- сторонами по сделке выступают продавец и покупатель;
- индивидуальный (не стандартизированный) характер контракта;
- условия сделки определяются в процессе переговоров и фиксируются в контракте;

- исполнение контракта сопровождается перемещением базисного актива;

- переуступка обязательств по сделке невозможна, так как контракт должен быть исполнен подписавшими его сторонами;

- отсутствует вторичный рынок форвардных контрактов.

Фьючерс – это стандартный, биржевой срочный контракт на покупку или продажу базисного актива по фиксированной цене на определенную дату. В настоящее время доминирующую роль на финансовом рынке играют фьючерсные контракты на процентные долговые инструменты, в основном на государственные облигации.

Фьючерсные контракты заключаются на срочных биржах и отличаются от форвардных контрактов стандартными условиями, а также способом предоставления гарантий. Эмитентом и гарантом фьючерсной сделки выступает биржа.

Участниками фьючерсной торговли являются:

- брокеры, заключающие сделки на бирже, как на свои средства, так и на средства клиентов;
- расчетная фирма, выступающая посредником в финансовых взаимоотношениях между биржей и фьючерсными торговцами, гарантирующая внесение залоговых средств, исполнение сделок и осуществляющая расчетное обслуживание брокеров и клиентов;
- клиент, торгующий на свои средства при посредничестве брокера.

Под покупкой фьючерсного контракта понимается обязательство купить конкретный базисный актив стандартной величины через определенный срок по фиксированной цене, а под продажей фьючерсного контракта – обязательство продать базисный актив в будущем по фиксированной цене. Зафиксированная при заключении контракта цена базисного актива или значение индекса называется фьючерсной ценой.

В практике используются финансовые фьючерсы, основанные на специфических финансовых инструментах, таких как краткосрочные и долгосрочные казначейские обязательства, депозиты, валюта, ценные бумаги и биржевые индексы. Они являются соглашением на покупку или продажу стандартной величины финансового инструмента через определенный срок в будущем по фиксированной цене. Финансовые фьючерсы выполняют две основные функции: позволяют инвесторам застраховаться от риска, связанного с неблагоприятными изменениями процентных ставок или курсов валют и ценных бумаг на рынке, и дают возможность биржевым спекулянтам извлекать из этого прибыль.

Опцион – это стандартный биржевой контракт, предоставляющий его владельцу право купить либо продать базисный актив по фиксированной цене на определенную дату или в течение указанного в контракте срока.

Опционом называют контракт, заключенный между двумя сторонами, в соответствии с которым одна из сторон (продавец опциона) предоставляет другой стороне (покупателю опциона) право купить или продать определенный актив по фиксированной цене в рамках указанного в контракте периода времени или на определенную дату.

Суть опциона состоит в том, что одна из сторон (покупатель опциона) может по своему усмотрению либо исполнить контракт, либо отказаться от его исполнения. За полученное право выбора покупатель опциона выплачивает продавцу определенное вознаграждение, называемое премией. Продавец (подписчик) опциона должен исполнить свои контрактные обязательства, если покупатель (держатель) опциона решает исполнить опционный контракт. Покупатель может продать, купить базисный актив опционного контракта только по той цене, которая в контракте зафиксирована и называется ценой исполнения.

С точки зрения сроков исполнения, опционы подразделяются на два типа (американский и европейский). Европейский опцион может быть исполнен только в день истечения срока контракта, а американский – в любой день до истечения срока действия контракта.

В основе опционных контрактов может лежать широкий диапазон различных активов. В качестве базисного актива опциона могут фигурировать занесенные в биржевой список обыкновенные акции, иностранная валюта, фондовые индексы, казначейские векселя, государственные облигации, фьючерсные контракты. Опционы могут использоваться как для хеджирования, так и для извлечения спекулятивной прибыли.

Различают два основных вида опционов:

- *опцион на покупку базисного актива* (опцион «колл»);
- *опцион на продажу* (опцион «пут»).

В настоящее время такими контрактами торгуют на многих биржах мира, а также вне бирж. Торгуемые на биржах опционы стандартизированы. В каждом из них зафиксированы четыре основных позиции: тип контракта, лежащий в основе контракта актив, цена исполнения контракта и дата истечения контракта.

Опцион «колл» предоставляет держателю опциона право купить базисный актив у продавца опциона по цене исполнения в установленные сроки или отказаться от этой покупки. Инвестор приобретает опцион «колл», если ожидает повышения курсовой стоимости находящегося у него базисного актива.

Опцион «пут» дает покупателю опциона продать базисный актив по цене исполнения в установленные сроки продавцу опциона или отказаться от его продажи. Покупатель приобретает опцион «пут», если ожидает падения курсовой стоимости базисного актива. При проведении сделок используются определенные правила действий покупателями и продавцами опциона.

Существуют и другие производные финансовые инструменты, представленные ниже.

Своп – это соглашение между двумя контрагентами об обмене в будущем активами в соответствии с определенными в контракте условиями.

Соглашение о форвардной ставке представляет собой соглашение между двумя контрагентами, в соответствии с которым они берут на себя обязательства обменяться на определенную дату в будущем платежами на основе краткосрочных процентных ставок, одна из которых является твердой, т. е. известной заранее, так как фиксируется в соглашении, а вторая – плавающей, так как это ставка «слот», которая будет существовать в момент начала форвардного периода и поэтому при заключении соглашения еще неизвестна. Главная цель заключения соглашения о форвардной ставке состоит в хеджировании будущей процентной ставки.

Депозитарные расписки – это производные ценные бумаги, представляющие права собственности их владельцев на определенное количество акций иностранных эмитентов, депонированных в депозитарии.

Варрант – это документ, дающий его владельцу право приобрести в течение установленного периода времени определенное число обыкновенных акций по заранее фиксированной цене. Как правило, варранты выпускаются вместе с облигациями и акциями для того, чтобы сделать ценные бумаги более привлекательными для инвесторов. Варрант выпускается как самостоятельная ценная бумага, может продаваться и покупаться отдельно от облигаций или акций, к которым он прилагается. Обычно варрант дает право на приобретение дополнительных акций. Однако в ряде случаев варрант позволяет получить другие ценности (облигации по льготной цене, золото и др.).

Кроме рассмотренных выше эмиссионных, государственных, производных ценных бумаг существуют и такие виды ценных бумаг, как чек, коносамент.

Чек – это ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платеж указанной в нем суммы чекодержателю. Основными участниками по данной ценной бумаге являются:

- **чекодатель** (юридическое или физическое лицо, осуществляющее расчеты за товары (работы, услуги) посредством чека из чековой книжки, либо физическое лицо, осуществляющее расчеты за товары (работы, услуги) посредством расчетного чека или получающее по

расчетному чеку наличные денежные средства в банке чекодателя или в банках, с которыми банк чекодателя заключил соответствующие договоры);

- *банк чекодателя* (банк, в котором чекодателю открыт счет специального режима);

- *чекодержатель* (юридическое лицо, являющееся получателем платежа по чеку из чековой книжки или расчетному чеку); чекодержатель может являться чекодателем (физическим лицом) в случае получения наличных денежных средств по расчетному чеку;

- *банк чекодержателя* (банк, в котором у чекодержателя открыт счет, денежными средствами на котором он вправе распоряжаться); счет специального режима – счет, открытый в банке чекодателя, на котором учитываются денежные средства, предназначенные для оплаты чеков из чековых книжек, расчетных чеков по мере их поступления в банк чекодателя.

Таким образом, в основе чеков лежит чековый договор между чекодателем и банком.

На практике может использоваться множество разновидностей чеков. Например, расчетный чек – чек, по которому запрещена оплата наличными деньгами, используется только для безналичных расчетов за товары (работы, услуги). На лицевой стороне делается надпись «расчетный». Денежный чек – чек, который можно использовать только для получения наличности в банке. Это обычно чек из специальной чековой книжки. Он предназначен для получения из кассы банка наличных денежных средств юридическим лицом, индивидуальным предпринимателем с их текущих и иных счетов на цели, предусмотренные законодательством. Именной чек выписывается на определенное лицо, такой чек не может далее обращаться. Ордерный чек выписывается на определенное лицо с оговоркой «приказу» или без нее, т. е. может обращаться, передаваться посредством индоссамента. Предъявительский чек выписывается на предъявителя или без указания чекодержателя и обращается путем простого вручения.

Коносамент – товарораспределительный документ (ценная бумага), удостоверяющий заключение договора морской перевозки груза и служащий доказательством приема перевозчиком указанного в этом документе груза. После приема груза к морской перевозке перевозчик по требованию отправителя обязан выдать документ, содержащий условия договора морской перевозки грузов.

В коносаментах указывается грузоотправитель; описывается груз, принимаемый к транспортировке, что позволит его идентифициро-

вать; содержатся обязательства передать товар в определенном месте грузоотправителю или лицу, которому будет передан коносамент и др. Отправитель должен гарантировать перевозчику на момент погрузки точность марок, числа мест, количества и массы груза, как они им указаны.

Договор перевозки груза подтверждается составлением транспортной накладной (коносамента или иного документа на груз). Передача коносамента или иного документа, предоставляющего их держателям право распоряжения грузом (товарораспорядительного документа), приравнивается к передаче самой вещи. Областью применения коносамента в большинстве случаев являются морские перевозки, и, соответственно, правовой режим данной ценной бумаги строится с учетом законодательства, регулирующего морские перевозки.

На практике оформляются различные виды коносамента:

- *на предъявителя*, т. е. предъявитель коносамента является владельцем груза;
- *именной коносамент* (оформляется на имя определенного получателя, т. е. владельцем груза является лицо, поименованное в коносаменте); он не подлежит передаче другому лицу;
- *ордерный коносамент* (по приказу отправителя или получателя), когда передача коносамента от одного лица к другому осуществляется с помощью передаточной надписи на нем – индоссамента.

Тема 9. БИРЖЕВОЙ И ВНЕБИРЖЕВОЙ РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

Вопросы к тестированию

1. Что собой представляет фондовая биржа?
2. Какие существуют формы организации фондовых бирж в зависимости от организационной структуры либо с учетом правового статуса?
3. Кто являются членами биржи, посредниками? Каковы их функции?
4. Какие функции выполняет фондовая биржа? В чем их сущность?
5. В чем заключается организация биржевых сессий?

6. Что собой представляют такие процедуры, как листинг и делистинг?
7. Кто является инициатором листинга?
8. Что собой представляют биржевые индексы?
9. В чем заключается сущность котировочной цены?
10. Какие существуют виды биржевых сделок? В чем их сущность?
11. Какие обязательства влечет продажа ценных бумаг на условиях сделки РЕПО?
12. В чем сущность спекулятивных биржевых операций?
13. Что представляют собой контактные биржевые торги?
14. Что представляют собой электронные торги?
15. Какие виды биржевых аукционов применяются на торгах? В чем их отличительные особенности?
16. Какая тактика характерна для участников торгов «быка» и «медведя»?

Основные теоретические сведения

Фондовая биржа – это организация с правом юридического лица, созданная для обеспечения профессиональным участникам рынка ценных бумаг необходимых условий для торговли ценными бумагами.

Особенностью биржевой торговли является то, что сделки совершаются всегда в одном и том же месте, в строго отведенное время биржевого сеанса или биржевой сессии и по четко установленным обязательным для всех участников правилам. Биржа создает четкую организационную структуру, четкий механизм заключения сделок с ценными бумагами и высоконадежную систему контроля за ходом исполнения сделок.

Фондовую биржу можно охарактеризовать как централизованный, организованный рынок с наличием торговой площадки, где существует процедура отбора ценных бумаг, отвечающих требованиям массовости, четким колебанием цены, финансовой устойчивостью, подкрепленной надежностью эмитента.

Существенным признаком биржи является установление официальных (биржевых) котировок, а также надежный контроль за совершаемыми сделками с позиции соблюдения проводимых операций.

В мировой практике существуют различные организационно-правовые формы организации фондовой биржи. Ее учреждают крупные и

авторитетные торговцы ценными бумагами для создания и организационного оформления регулярно действующего вторичного рынка ценных бумаг. В случае организации биржи в форме ассоциации или государственной организации ее создатели не ставят своей целью получение прибыли. Если же биржа организуется в форме акционерного общества, тогда в уставе указывается, что биржа не преследует цели получения прибыли, и дивиденды по акциям не выплачиваются. В члены правления биржи могут включаться представители эмитентов и инвесторов, государственных органов. Государство принимает меры, направленные на осуществление полной гласности деятельности бирж.

С учетом правового статуса в мировой практике существуют три типа фондовых бирж (публично-правовые, частные и смешанные).

Публично-правовые фондовые биржи находятся под постоянным государственным контролем. Государство участвует в составлении правил биржевой торговли и контролирует их выполнение, обеспечивает правопорядок на бирже во время торгов, назначает и отстраняет от работы биржевых маклеров.

Частные фондовые биржи создаются в форме акционерных обществ. Они самостоятельны в организации биржевой торговли. Все сделки на бирже совершаются в соответствии с действующим в стране законодательством, нарушение которого предполагает определенную правовую ответственность. Государство не берет на себя ответственность по обеспечению торгов и снижению риска торговых сделок.

Смешанные фондовые биржи создаются в форме акционерных обществ с контрольным пакетом акций, принадлежащим государству. Во главе таких бирж стоят выборные биржевые органы.

Основная задача биржи заключается в предоставлении различных условий и возможностей для торговли фондовыми ценностями с учетом современной программно-технической инфраструктуры и функций, которые она выполняет как участник рынка ценных бумаг.

Фондовая биржа выполняет следующие функции:

- *ценообразующую*, так как именно на бирже концентрируются спрос и предложение на ценные бумаги и, как результат, выявляется их реальная цена для биржевой торговли;
- *регулирующую*, в соответствии с которой осуществляются перелив капитала из одних отраслей (организаций) в другие и смена их собственников;

- *информационную*, с помощью которой концентрируется информация об эмитентах ценных бумаг, их финансовом положении, рейтинге ценных бумаг и др.

Кроме этого можно выделить еще ряд специфических функций, присущих бирже:

- *Создание постоянно действующего рынка*, где проходит купля-продажа ценных бумаг с учетом достаточно жестких требований, предъявляемых к ее участникам, которые на профессиональном уровне ведут торговлю, представляя интересы своих клиентов.

- *Разработка единых правил и этических стандартов*. Для работы биржи с учетом этой функции на бирже принимаются определенные специальные соглашения, которые разрешают использование специфических слов, устанавливают место и способ торговли (биржевой зал, терминал, экран, телефон) и т. п.

- *Наличие механизма для беспрепятственного разрешения споров в форме арбитражной комиссии*, в состав которой входят независимые лица, имеющие опыт в ведении биржевой торговли, решении споров, которые могут выслушать обе стороны и принять взвешенное решение.

- *Обеспечение гарантий исполнения сделок*, заключенных во время торгов и др.

Основными членами, посредниками фондовой биржи являются:

- *брокер* (член биржи или посредник, получающий вознаграждение за выполнение поручений клиентов);

- *дилер* (член фондовой биржи (отдельные лица, фирмы), занимающийся куплей-продажей ценных бумаг, действующий от своего имени и за собственный счет);

- *маклер* (биржевой посредник, покупающий и продающий контракты за свой счет);

- *маклер биржевой* (персонал биржи, ведущий торгов и др.).

Фондовая биржа представляет собой официальный рынок ценных бумаг. Как любой другой товар на организованном рынке ценная бумага должна соответствовать определенным критериям, характеризующим ее качество. Качественная ценная бумага пользуется постоянным спросом на фондовом рынке, и ее рыночная стоимость имеет тенденцию к росту. Ликвидность такой ценной бумаги является достаточно высокой, а риски прогнозируемы. Одним из показателей, определяющим качество ценной бумаги для потенциального инвестора, является включение ее в котировальные листы ведущих бирж мира.

Важнейшее условие для включения ценной бумаги в рыночный процесс – прохождение ее эмитентом процедуры листинга. Инициатором листинга является эмитент, т. е. тот, кто выпускает и размещает ценные бумаги.

Листинг – процедура допуска ценных бумаг к официальной и свободной торговле на бирже. При этом к торгам могут быть допущены ценные бумаги, отвечающие определенным требованиям. К общим требованиям относятся:

- соответствие процедуры эмиссии ценных бумаг законодательству страны;
- прохождение регистрации данной ценной бумаги в установленном порядке;
- обращаемость ценной бумаги;
- обязательство эмитента о соблюдении установленных законодательством и биржей требований о раскрытии информации в определенном объеме и порядке.

Кроме этого для прохождения процедуры листинга эмитент в ряде случаев должен отвечать определенным специальным требованиям, предъявляемым той или иной биржей. Довольно часто устанавливаются минимальные размеры собственного капитала, срок работы эмитента, количество его акционеров или участников общества и т. д.

Процедура листинга направлена на обеспечение ряда задач, которые стоят перед биржей, и все предъявляемые к ней требования в той или иной степени направлены на их реализацию. Важнейшими из задач являются исключение возможности необоснованного манипулирования ценами с целью дестабилизации рынка; обеспечение приблизительно равных стартовых условий для участников торговли при получении информации, имеющей значение для принятия решения при проведении сделок с ценными бумагами; своевременное исключение из списка ценных бумаг, которые утратили соответствие предъявляемым данной биржей требованиям.

Процедура **делистинга**, подразумевающая под собой исключение ценной бумаги из котировального листа, представляет собой процесс регулирования обращения ценных бумаг. Она проводится практически на всех биржах мира с целью защиты интересов инвесторов. Также невыполнение своих обязательств по эмитированным ценным бумагам вследствие банкротства компании наносит удар и непосредственно по бирже, на которой они котировались. В соответствии с заключенным соглашением причинами исключения бумаги из списка могут быть решение соответствующего органа о признании выпуска

ценных бумаг несостоявшимся; вступление в силу решения судебных органов о признании выпуска недействительным; ликвидация эмитента; истечение срока обращения ценных бумаг; окончание срока подписанного соглашения о листинге и др.

Важное значение листинг ценных бумаг имеет в том случае, если появляется необходимость реально оценить активы той или иной компании. Устойчивая позиция эмитента на рынке во многом зависит также от того, котируется его ценная бумага или нет. В любом случае она будет более известна, востребована, надежна после прохождения процедуры листинга. Инвестор, вложивший в нее свои сбережения, уверен в достоверности распространяемой эмитентом информации и имеет определенный набор гарантий того, что при наличии определенных рисков, характерных фондовому рынку, он не потеряет капитал или его часть. Определенные преимущества от процедуры листинга получает и биржа, так как формируется стабильный рынок, в меньшей степени подверженный резким колебаниям цен на ценные бумаги.

После включения ценной бумаги в рыночный процесс, который непосредственно связан с допуском ценной бумаги к торгам на бирже, возникает необходимость в определении ее цены во время проведения биржевых торгов. Если листинг является процедурой разовой, то котировка ценной бумаги проводится постоянно на каждом биржевом аукционе. Котировкой называют непосредственно механизм выявления цены и регистрацию сложившихся на фондовой бирже курсов ценных бумаг.

В ходе биржевых торгов на бирже концентрируются спрос и предложение на покупку, продажу ценных бумаг, допущенных к торгам. При этом выявляется соотношение между текущим спросом и предложением, в результате чего и рассчитывается цена, выражающая определенное равновесие между ними. Таким образом, формируется котировочная цена (средневзвешенная цена, определяемая в ходе торговой сессии).

Биржевая (торговая) сессия – это установленное законодательством или правилами биржи время проведения торгов в зале фондовой биржи.

Порядок установления биржевого курса ценных бумаг не регламентируется нормативными актами, его определяет метод, который положен в основу котировки. При этом средние и средневзвешенные показатели курсов ценных бумаг характеризуются как биржевые ин-

дексы. Биржевые индексы применяются для оценки общего состояния фондового рынка и тенденций его развития.

Торговля ценными бумагами на фондовой бирже организуется в соответствии с национальным законодательством и регламентом биржи, т. е. правилами совершения биржевых операций. Основными разделами биржевых правил являются порядок проведения биржевых торгов, виды биржевых сделок, биржевая информация и порядок взаимных расчетов членов биржи, других участников биржевой торговли.

Биржевая торговля ценными бумагами согласно правилам работы биржи предполагает, что спрос на них оформляется поручением на покупку, а предложение – заявкой на продажу ценных бумаг. *Для покупателя* процесс биржевой торговли разделяется на три этапа: первый этап – оформление и регистрация заявок на покупку ценных бумаг, второй – введение заявок в биржевой торг, их исполнение, третий этап – регистрация сделок и расчеты по ним. *Для продавца* биржевой процесс делится на следующие этапы:

- 1) листинг;
- 2) оформление и регистрация заявок на продажу;
- 3) введение заявок в биржевой торг и их исполнение;
- 4) регистрация сделок и расчеты по ним;
- 5) поставка ценных бумаг.

При осуществлении купли-продажи ценных бумаг через систему биржевой торговли продавец и покупатель практически не встречаются между собой, а действуют через посредников, которые на профессиональном уровне обеспечивают исполнение их заявок. Покупка и продажа ценных бумаг совершается в определенном месте – биржевом зале.

Торговля ценными бумагами на фондовой бирже может проводиться в различных формах. Например, различают контактные и бесконтактные (электронные) биржевые торги.

Контактные биржевые торги предполагают, что сделки заключаются путем выкриков, дублируемых сигналами, которые подаются рукой и пальцами.

При **электронных биржевых торгах** используют специальные компьютерные сети. Они могут охватывать неограниченное число продавцов и покупателей, любую территорию и большой объем информации. Участники торгов имеют возможность выставлять заявки и совершать сделки в режиме реального времени. Информация о котировках и сделках, представленная в биржевой информационной системе, транслируется в Интернете.

В зависимости от степени развития фондового рынка, количества обращающихся ценных бумаг, заявок, поступающих на их покупку и продажу, динамики цен, числа участников торговых операций применяются различные способы организации торговли ценными бумагами. Выделяют простой и двойной биржевые аукционы, каждый из которых имеет разновидности.

Простой аукцион предполагает конкуренцию продавцов при недостаточном платежеспособном спросе или конкуренцию покупателей при избыточном спросе. Он характеризуется нерегулярностью проведения операций и отсутствием развитой сети посредников при осуществлении торговли. В зависимости от спроса и предложения простой аукцион может быть организован в виде аукциона продавца, аукциона покупателя, заочного аукциона.

Простой аукцион продавца используется в случае ограниченного количества продавцов ценных бумаг, спрос на которые относительно высок. Продавец предлагает для реализации финансовый актив, устанавливая стартовую (начальную) цену, ниже которой он не продаст ценные бумаги. Заявки продавцов, поданные до начала торгов, по начальной цене сводятся в котировочный бюллетень. Определяется размер (величина) шага, по которому будет идти аукцион от минимальной цены до максимальной.

Простой аукцион покупателя предполагает достаточно большое количество продавцов и ограниченное число покупателей. Для того чтобы реализовать свои ценные бумаги, продавцы вынуждены снижать цены, а покупателем становится тот, кто первым согласится на предлагаемую цену. При этом аукцион проходит путем последовательного снижения цены от высшей к низшей, а продажа осуществляется по минимальной цене.

Во время *заочного аукциона* продавец объявляет о продаже определенного числа ценных бумаг в течение ограниченного периода времени. Покупатели подают заявки на приобретение данного актива, указывая соответствующие цены. При этом им не известны общее число подаваемых заявок, цены и количество ценных бумаг, которые желают приобрести другие участники аукциона. В период проведения аукциона заявки накапливаются, после чего информация о количестве ценных бумаг и уровне цен на них обрабатывается и сообщается продавцу. Приобретает ценные бумаги тот покупатель, который предложил в своей письменной заявке самую высокую цену.

Организация торговли ценными бумагами в виде простого аукциона характерна для зарождающегося фондового рынка, когда невели-

ко число покупателей и продавцов, а также есть небольшое количество предлагаемых для продажи ценных бумаг.

На развитых фондовых рынках торговля ценными бумагами происходит в форме двойного аукциона, основанного на одновременной конкуренции продавца и покупателя. Организация торговли в этом случае предусматривает одновременное поступление заявок на покупку и продажу финансовых активов по определенным ценам.

Двойной аукцион может существовать только при наличии на рынке большого количества ценных бумаг, обладающих высокой степенью ликвидности, значительного числа участников и хорошо организованной инфраструктуры.

Спекулятивные биржевые операции представляют собой торговлю ценными бумагами с целью получения прибыли на разнице их курсов. При этом на бирже игроки-спекулянты представлены двумя основными типами: игроки на понижение и игроки на повышение. Игра на понижение осуществляется путем продажи спекулянтами финансовых инструментов с целью их последующего откупа по более низкой цене. Спекулянтов, занимающихся этими операциями, называют «медведями». Игра на повышение осуществляется путем покупки финансовых инструментов с целью их последующей продажи по более высокой цене. Спекулянты этого типа называются «быками». Спекулятивная прибыль возможна как при игре на повышение, так и при игре на понижение.

Биржевая сделка представляет собой согласованные действия участников биржевых торгов, направленные на установление, прекращение или изменение их прав и обязанностей в отношении биржевого товара. Эти сделки заключаются на ценные бумаги, которые допущены к котировке и обращению на бирже, и регистрируются в установленном порядке.

Различают правовую, экономическую, организационную и этическую стороны биржевых сделок и их имущественную ответственность.

К основным аспектам, раскрывающим содержание сделки купли-продажи ценных бумаг, относятся:

- объект сделки, т. е. ценные бумаги, которые покупаются или продаются;
- объем сделки (то количество ценных бумаг, которое предложено для продажи или требуется для покупки);
- цена, по которой будет заключена сделка;
- срок исполнения сделки, т. е. когда продавец должен представить, а покупатель принять ценные бумаги;

- срок расчета по сделке, т. е. когда покупатель должен оплатить купленные ценные бумаги.

Сделки с ценными бумагами в зависимости от способа их заключения могут быть утвержденными и неутвержденными.

К *утвержденным сделкам* относятся сделки, совершенные в письменной форме, компьютерные (электронные) и сделки, имеющие взаимное согласование условий.

Неутвержденными сделками являются сделки, совершаемые устно или по телефону, требующие дополнительного согласования условий сделки и расчетов по ним.

Сделки на фондовой бирже в зависимости от сроков их исполнения делятся на кассовые и срочные.

Кассовые сделки – это сделки, подлежащие немедленному исполнению, расчеты по которым производятся либо в день заключения контракта, либо в ближайшие дни (например, во второй или пятый день).

Срочные сделки – это сделки, которые имеют фиксированные сроки расчета, заключения и установления цены.

По моменту установления цены сделки бывают на день реализации, на конкретную дату, по текущей рыночной цене.

По механизму заключения сделки делятся на твердые (простые), условные (фьючерсные, опционные), пролонгационные (с продлением срока действия).

Твердые сделки – это сделки, обязательные к исполнению в установленный срок по твердой цене.

Условные сделки – это сделки с производными ценными бумагами (фьючерсами, опционами).

Пролонгационные сделки – сделки, которые предполагают перенесение сроков их исполнения.

Сделка РЕПО представляет собой покупку (продажу) ценных бумаг с обязательством обратной продажи (покупки) данных ценных бумаг по установленной цене в будущем. При проведении операции *прямого РЕПО* одна сторона покупает у другой стороны ценные бумаги с обязательством продажи этих ценных бумаг через определенное время (по более высокой цене), а при проведении операции *обратного РЕПО* продавец ценных бумаг обязуется выкупить их у покупателя через определенное время (по фиксированной цене).

Сделки купли-продажи ценных бумаг на фондовой бирже должны быть оформлены путем подписания сторонами договора или иным способом, позволяющим документально зафиксировать состоявшуюся

ся сделку. Биржевые сделки подлежат обязательной регистрации в специальных учетных регистрах. Регистрирующий орган на договоре делает отметку, заверенную подписью и печатью, о дате и месте регистрации, указывает порядковый номер.

Тема 10. ПОРТФЕЛЬ ЦЕННЫХ БУМАГ, ПОРТФЕЛЬНЫЕ РИСКИ И УПРАВЛЕНИЕ ИМИ

Вопросы к тестированию

1. В чем сущность портфеля ценных бумаг?
2. Какие существуют типы портфеля ценных бумаг?
3. Каковы основные характеристики формируемых типов портфеля ценных бумаг?
4. Каким образом подразделяют инвесторов в соответствии с проводимой ими политикой по формированию портфеля ценных бумаг?
5. Что собой представляет риск портфеля?
6. Какие виды риска портфеля могут возникнуть? С чем они связаны?
7. Что такое диверсификация портфеля ценных бумаг?
8. В чем заключается ликвидность портфеля ценных бумаг?
9. Каков порядок управления портфелем ценных бумаг?
10. Что понимается под безопасностью портфеля ценных бумаг?

Основные теоретические сведения

Рынок ценных бумаг, являясь одним из перераспределительных механизмов в экономике, позволяет субъектам хозяйствования и населению инвестировать денежные средства в такой особый вид финансовых активов, как ценные бумаги, и формировать портфель ценных бумаг.

Объектом портфельного инвестирования могут выступать ценные бумаги, которые различаются по доходности, ликвидности и другим экономическим характеристикам, но обладают такими общими свойствами, как обращаемость, доступность, стандартность. Совокупность экономических характеристик и свойств ценных бумаг формируют их инвестиционные качества, отражаемые в специальной оценке ценных бумаг – рейтинге. Рейтинг не дает инвесторам конкретных рекомендаций деятельности, но повышает их информированность, которая

наряду с мониторингом, техническим и фундаментальным анализом позволяет выработать стратегию инвестирования и формирования портфеля ценных бумаг.

Портфель ценных бумаг – это совокупность ценных бумаг, принадлежащих институциональному или индивидуальному инвестору, служащая для достижения поставленных инвестиционных целей и выступающая как целостный объект управления.

Комбинирование ценных бумаг с различными экономическими характеристиками в портфеле позволяет последнему иметь такие инвестиционные качества, которые недостижимы при инвестировании средств в отдельные виды ценных бумаг. Портфель ценных бумаг является самостоятельным продуктом на фондовом рынке со специфическим инвестиционным качеством. Изменение состава и структуры портфеля ценных бумаг в процессе управления им позволяет удовлетворять новые требования инвесторов при изменениях на фондовом рынке и в экономике в целом.

При формировании портфеля ценных бумаг любой инвестор стремится иметь безопасный, ликвидный и доходный портфель. Эти характеристики и определяют основные принципы формирования портфеля ценных бумаг.

Под *безопасностью портфеля* понимается его неуязвимость от потрясений на рынке, стабильность получения дохода.

Ликвидность портфеля ценных бумаг заключается в возможности немедленной реализации ценных бумаг, входящих в портфель, без существенных потерь в их стоимости.

Под *доходностью портфеля* понимается возможность получения дохода на инвестированные в ценные бумаги денежные средства при определенном уровне риска.

При формировании портфеля ценных бумаг инвесторы могут ставить различные цели. Основными из них являются получение дохода, сохранение капитала, приращение капитала. Для достижения поставленных целей инвесторы могут создавать различные по срокам, составу и структуре фондовые портфели с приемлемым для них соотношением риска и дохода. Перечисленные характеристики портфеля ценных бумаг выступают его признаками классификации по видам.

В зависимости от целей, которые ставит инвестор, выделяют портфели дохода и портфели роста.

Портфель дохода ориентирован на получение достаточно высоких и стабильных доходов в форме дивидендных, процентных выплат на вложенный капитал. Портфель этого вида состоит, как правило, из

надежных ценных бумаг, приносящих высокий или средний доход при среднем или минимальном уровне риска.

Портфель роста отражает стремление инвестора к увеличению капитала за счет приобретения ценных бумаг с быстрорастущей курсовой стоимостью. Если инвестор нацелен на быстрый максимальный прирост капитала, то можно говорить о портфеле агрессивного роста, который является достаточно рискованным, но и самым высокодоходным. Если же инвестор включает в портфель ценные бумаги, курсовая стоимость которых характеризуется невысокими, но устойчивыми темпами роста, то можно говорить о портфеле консервативного роста, нацеленном на сохранение капитала.

В зависимости от стратегии, выбранной инвестором, различают агрессивные и консервативные портфели ценных бумаг.

Агрессивный портфель формируется из высокорискованных и, соответственно, самых доходных ценных бумаг различных эмитентов, венчурных компаний. Агрессивная (активная) стратегия инвестора характеризуется участием в спекулятивной игре на фондовом рынке, возможностью быстрого роста вложенных средств и сопряжена с высоким риском.

Консервативный портфель состоит из надежных ценных бумаг с небольшим риском, гарантирующих возврат вложенных денежных средств и приносящих невысокий доход. Консервативная (пассивная) стратегия инвестора, прежде всего, направлена на защиту вложений от инфляции и сохранение капитала.

По виду ценных бумаг, включенных в портфель, он может быть *однопрофильным*, состоящим из ценных бумаг одного вида (портфель акций, портфель облигаций и т. д.), и *диверсифицированным*, состоящим из разнообразных ценных бумаг. Формирование диверсифицированного портфеля ценных бумаг предпочтительнее, так как он позволяет снизить инвестиционные риски и с большей вероятностью гарантирует получение дохода или прирост курсовой стоимости ценных бумаг.

По составу фондовые портфели могут быть фиксированные и управляемые (меняющиеся).

Фиксированные портфели сохраняют свою структуру и состав в течение установленного инвестором срока (например, срока погашения входящих в него ценных бумаг).

Управляемые портфели имеют меняющуюся структуру и состав, постоянно обновляются для получения максимально возможной отдачи от вложенных средств.

Деятельность на рынке ценных бумаг сопряжена с риском, который может возникнуть при инвестировании в ценные бумаги либо осуществлении различных операций с ними. *Риск портфеля* – это возникновение ситуаций, грозящих инвестору потерей при приобретении или размещении ценных бумаг на рынке с целью привлечения ресурсов для формирования портфеля.

При формировании и управлении портфелем ценных бумаг могут возникнуть следующие виды риска:

- *инфляционный риск* (вероятность более быстрого обесценивания доходов по ценным бумагам, чем темпы их роста);
- *кредитный риск* (возможность наступления неплатежеспособности эмитента, т. е. невыплата процентов по долговым обязательствам, невозможность своевременного погашения основной суммы долга);
- *процентный риск* (возможные потери в результате изменения процентных ставок по ценным бумагам);
- *селективный риск* (последствие неверного выбора ценных бумаг как объекта инвестиций, неправильной оценки их инвестиционных качеств и др.).

Инвестирование в ценные бумаги, как любая деятельность, требует управления. Управление портфелем ценных бумаг включает действия по планированию, анализу и регулированию состава и структуры портфеля ценных бумаг для достижения поставленных инвестиционных целей. Управление фондовым портфелем направлено на обеспечение и сохранение его инвестиционного качества, соответствующего интересам держателя портфеля.

Процесс управления портфелем ценных бумаг включает несколько этапов, начиная с анализа фондового рынка, инвестиционных качеств ценных бумаг, финансового состояния эмитентов и заканчивая оценкой эффективности портфеля с точки зрения достижения инвестиционных целей.

В организации процесса управления портфелем ценных бумаг выделяют два подхода. Первый подход предполагает осуществление управленческих функций инвестором самостоятельно в лице его финансово-экономических подразделений или специальных служб, второй подход – управление портфелем ценных бумаг на условиях траста (доверительного управления) профессиональными участниками рынка ценных бумаг (банками, инвестиционными, финансовыми компаниями и т. п.).

СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

Маманович, П. А. Рынок ценных бумаг : учеб. пособие / П. А. Маманович. – Минск : Соврем. шк., 2006. – 320 с.

Рынок ценных бумаг : учеб. пособие для вузов / В. С. Золотарев [и др.] ; под ред. В. С. Золотарева. – Ростов н/Д : Феникс, 2000. – 352 с.

Рынок ценных бумаг : учеб. пособие для вузов / Е. М. Шелег [и др.] ; под общ. ред. Е. М. Шелег. – Минск : БГЭУ, 2000. – 188 с.

Дополнительная литература

Бердникова, Т. Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело : учеб. пособие для вузов / Т. Б. Бердникова. – М. : ИНФРА-М, 2000. – 270 с.

Килячков, А. А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело : учеб. пособие для вузов / А. А. Килячков. – М. : Юрист, 2000. – 702 с.

Ковалева, Н. В. Рынок ценных бумаг : курс лекций / Н. В. Ковалева. – Гомель : Бел. торгово-экон. ун-т потребит. кооп., 2010. – 116 с.

Новик, С. В. Рынок ценных бумаг: белорусские перспективы / С. В. Новик. – Минск : БГУ, 2001. – 178 с.

О депозитарной деятельности и центральном депозитарии ценных бумаг в Республике Беларусь : Закон Респ. Беларусь от 9 июля 1999 г. № 280-3 (в ред. от 16 мая 2011 г. № 29) // КонсультантПлюс : Беларусь. Технология ПРОФ [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр». – Минск, 2012.

О ценных бумагах и фондовых биржах : Закон Респ. Беларусь от 12 марта 1992 г. № 1512-ХП (в ред. от 4 янв. 2010 г. № 109-3) // КонсультантПлюс : Беларусь. Технология ПРОФ [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр». – Минск, 2012.

О регулировании рынка ценных бумаг : постановление М-ва финансов Респ. Беларусь от 12 сент. 2006 г. № 112 (в ред. от 4 апр. 2011 г. № 16) // КонсультантПлюс : Беларусь. Технология ПРОФ [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр». – Минск, 2012.

Программа развития рынка ценных бумаг Республики Беларусь на 2011–2015 гг. : утв. постановлением Совета Министров и Нац. банка Респ. Беларусь от 12 апр. 2011 г. № 482/10 // КонсультантПлюс : Беларусь. Технология ПРОФ [Электронный ресурс] / ООО «Юр-Спектр». – Минск, 2012.

Пупликов, С. И. Фондовый рынок: ответы на экзаменационные вопросы / С. И. Пупликов. – Минск : ТетраСистемс, 2007. – 128 с.

Рынок ценных бумаг : учеб. для вузов / А. И. Басов [и др.] ; под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. – М. : Финансы и статистика, 2000. – 352 с.

СОДЕРЖАНИЕ

Пояснительная записка.....	3
Вопросы к тестированию, основные теоретические сведения	4
Тема 1. Экономическая сущность и основы организации рынка ценных бумаг	4
Тема 2. Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг.....	12
Тема 3. Понятие, виды и свойства ценных бумаг	16
Тема 4. Акции и облигации, их характеристика. Регулирование эмиссии ценных бумаг	22
Тема 5. Государственные ценные бумаги	29
Тема 6. Вексель, его виды, формы и операции, проводимые с ним.....	33
Тема 7. Депозитные и сберегательные сертификаты как банковские ценные бумаги.....	38
Тема 8. Производные ценные бумаги, их функции и виды. Другие ценные бумаги	40
Тема 9. Биржевой и внебиржевой рынок ценных бумаг	47
Тема 10. Портфель ценных бумаг, портфельные риски и управление ими.....	57
Список рекомендуемой литературы	61

Учебное издание

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

Пособие

**для подготовки к тестированию для студентов
заочной формы получения высшего образования
специальности 1-25 01 04 «Финансы и кредит»**

Автор-составитель

Ковалева Наталья Викторовна

Редактор И. А. Михайлова

Технический редактор И. А. Козлова

Компьютерная верстка Е. А. Шведова

Подписано в печать 01.07.13. Бумага типографская № 1.

Формат 60 × 84 ¹/₁₆. Гарнитура Таймс. Ризография.

Усл. печ. л. 3,72. Уч.-изд. л. 4,25. Тираж 80 экз.

Заказ №

Учреждение образования «Белорусский торгово-экономический
университет потребительской кооперации».

246029, г. Гомель, просп. Октября, 50.

ЛИ № 02330/0494302 от 04.03.2009 г.

Отпечатано в учреждении образования
«Белорусский торгово-экономический университет
потребительской кооперации».
246029, г. Гомель, просп. Октября, 50.

БЕЛКООПСОЮЗ
УЧРЕЖДЕНИЕ ОБРАЗОВАНИЯ
«БЕЛОРУССКИЙ ТОРГОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ ПОТРЕБИТЕЛЬСКОЙ КООПЕРАЦИИ»

Кафедра финансов и кредита

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

Пособие

**для подготовки к тестированию для студентов
заочной формы получения высшего образования
специальности 1-25 01 04 «Финансы и кредит»**

Гомель 2013